

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení finanční výkonnosti podniku

Evaluation of Financial Efficiency of a Company

Student: Bc. Barbora Tomančáková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Hana Štverková, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2, 3 mi dané k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....
Vlastnoruční podpis autora

Poděkování

Ráda bych poděkovala Ing. Haně Šterkové, Ph.D. za její odborné rady a připomínky a dále Ing. Ivě Noskové za poskytnuté informace.

Obsah

1	Úvod.....	1
2	Teoreticko-metodologická východiska.....	3
2.1	Definice, pojetí a cíle finanční analýzy.....	3
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	4
2.3	Uživatelé finanční analýzy	8
2.4	Metody finanční analýzy	10
2.4.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	12
2.4.2	Analýza rozdílových ukazatelů	14
2.4.3	Analýza poměrových ukazatelů	17
2.4.4	Analýza soustav ukazatelů.....	26
2.4.4.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	26
2.4.4.2	Souhrnné indexy hodnocení.....	28
3	Charakteristika společnosti	30
3.1	Historie společnosti.....	30
3.2	Současnost	30
3.3	Vývoj podniku v čase.....	32
4	Aplikační část	34
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	34
4.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	46
4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	47
4.4	Analýza soustav ukazatelů	54
4.4.1	Pyramidové soustavy.....	54
4.4.2	Souhrnné indexy hodnocení.....	55
4.5	Celkové shrnutí výsledků finanční analýzy.....	57
5	Návrhy a doporučení.....	59
6	Závěr	62
	Seznam použité literatury	64
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

V závěru roku 2008 postihl českou ekonomiku hospodářský pokles spojený se světovou ekonomickou krizí, která dostala do problémů mnoho českých podniků. Dle průzkumů hospodářské komory se většina firem potýká s nižším odbytem, což znamená omezení výroby a také propouštění. Podnikatelé musí snižovat náklady, potýkat se s neochotou bank poskytovat úvěry i se špatnou platební morálkou svých odběratelů. Zhruba 41 % dotazovaných firem se dostalo do druhotné platební neschopnosti.¹ V této době, více než-li dříve, je potřeba neustále hodnotit situaci, ve které se společnost nachází a přijímat vhodná opatření. Jelikož oblast financí je jednou z nejdůležitějších, budu se ve své práci zabývat hodnocením finanční výkonnosti podniku.

Pro hodnocení finanční výkonnosti používáme různé metody finanční analýzy. Skrze finanční analýzu, jakožto nedílnou součást finančního řízení, podnik získává zpětnou vazbu o stavu, ve kterém se jednotlivé podnikové oblasti nacházejí. Současně by se finanční analýza měla snažit odhadovat budoucí vývoj jednotlivých ekonomických veličin, nebo alespoň vytvořit základnu pro odhad možných změn ve vývoji stávajících trendů. Hlavní úlohou finanční analýzy je neustále vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, která je výsledkem působení ekonomických i neekonomických faktorů a vlivy těchto faktorů zohlednit při interpretaci jejich výsledků. Odborná a pravidelně prováděná finanční analýza totiž podniku pomáhá odhalit poruchy finančního zdraví a umožňuje na ně včas reagovat. Finanční analýza tedy poskytuje důležité informace pro rozhodování managementu podniku. Jejich výsledků však využívají i další zainteresované strany jako např. investoři, věřitelé a stát.

Cílem mé diplomové práce je navrhnout opatření ke zlepšení vzhledem ke globální krizi na základě analýzy finanční situace podniku. Dílčím cílem je provedení finanční analýzy prostřednictvím analýzy absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů.

Pro účely diplomové práce byly stanoveny následující pracovní hypotézy:

- Hypotéza č. 1: Společnost dosahuje minimálně 15 % rentability celkových aktiv.
- Hypotéza č. 2: Běžná likvidita se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5.

¹ FILIPOVÁ, H. Rok 2009: Boj o přežití [online]. *Economia*, 1996 – 2010]. [cit. 2010-02-04]. Dostupný z WWW: < <http://ekonom.ihned.cz/c1-33886700-rok-2009-boj-o-preziti>>.

Práce je rozdělena do šesti částí, z nichž stěžejní jsou teoreticko-metodologická východiska a aplikační část. Teoreticko-metodologická východiska jsou podkladem pro zpracování aplikační části. V rámci této kapitoly bude objasněn pojem finanční analýza, vyjmenovány zdroje informací pro finanční analýzu, její uživatelé a metody, které lze při zpracování finanční analýzy využít. Po teoreticko-metodologických východiscích následuje seznámení se s analyzovanou společností, kterou je Dalkia Česká republika, a. s. Aplikační část převádí poznatky teoretické části do praxe. Obsahuje analýzu absolutních, rozdílových i poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Pomocí výsledků této části bude hodnocena celková finanční výkonnost podniku a budou podkladem pro stanovení návrhů a doporučení, které jsou součástí další kapitoly. Na závěr provedu shrnutí všech poznatků uvedených v mé práci.

2 Teoreticko-metodologická východiska

V této části práce uvedu teoretická východiska potřebná pro zpracování aplikační části. Bude vysvětlen pojem finanční analýza a popsány zdroje informací pro její zpracování. Zaměřím se také na objasnění základních principů mezinárodních standardů IAS/IFRS, jelikož společnost analyzovaná v aplikační části podle nich účtuje. Vysvětleny budou jednotlivé metody finanční analýzy spolu s uvedením vzorců, které využiji v praktické části práce.

2.1 Definice, pojetí a cíle finanční analýzy

Existují různá pojetí finanční analýzy. V nejužším pojetí lze finanční analýzu definovat jako rozbor výkazů z účetnictví. V nejširším pojetí chápeme finanční analýzu jako proces, který čerpá údaje nejen z finančních výkazů, ale také z dalších informačních zdrojů. Tento proces obsahuje analýzu a hodnocení finanční situace podniku a jeho výstupy poskytují informace pro řízení a rozhodování.²

Finanční analýza je tedy formalizovaná metoda, která představuje ohodnocení minulosti, současnosti a poskytuje doporučení vhodných řešení do budoucnosti v oblasti finančního hospodaření podniku. Cílem je poznat finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny, které by mohly vést k problémům a determinovat silné stránky. Účelem finanční analýzy je komplexně vyjádřit majetkovou a finanční situaci podniku. Komplexnost finanční analýzy znamená zvážení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Dalším požadavkem je soustavnost provádění finanční analýzy. Finanční analýza by se tedy měla stát běžnou součástí řízení každého podniku. Je třeba vycházet minimálně z měsíčních účetních výkazů.³

Finanční analýzu můžeme rozdělit do dvou oblastí, dle toho, kdo ji provádí:

- Externí finanční analýza – vychází z veřejně dostupných finančních a účetních informací a je prováděna externími analytiky.

² SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0, s. 15-16.

³ GRÜN WALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 4-5.

- Interní finanční analýza – neboli o rozbor hospodaření podniku, při kterém má interní analytik k dispozici všechny údaje finančního, manažerského nebo vnitropodnikového účetnictví, z podnikových kalkulací, statistiky, plánu, apod.⁴

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Zdroje, ze kterých můžeme čerpat údaje pro finanční analýzu lze rozdělit na tři hlavní skupiny:

- Zdroje finančních informací – vnitřní a vnější zdroje. Vnitřní zdroje zahrnují účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, informace finančních analytiků a manažerů podniku, výroční zprávy. Vnější zdroje představují roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství, atd.
- Kvantifikované nefinanční informace – jedná se o oficiální ekonomickou a podnikovou statistiku, podnikové plány, cenové a nákladové kalkulace, rozborů budoucího vývoje techniky a technologie, atd.
- Nekvantifikované informace – zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, odborný tisk, nezávislá hodnocení a prognózy.⁵

Účetní výkazy dle IAS/IFRS

Standardy IFRS jsou nástrojem regulace evropského účetnictví. Na rozdíl od českých účetních standardů, IFRS nenařizuje žádné konkrétní účetní postupy. Standardy například nestanovují závaznou účtovou osnovu. Tyto standardy jsou založeny na zásadách, a proto neexistuje pouze jediný správný postup při jejich aplikaci.⁶

Důležitou součástí IFRS je koncepční rámec, který stanovuje, že účetní závěrka je určena zejména externím uživatelům a jejím cílem je informovat je o finanční pozici, výkonnosti a změnách ve finanční pozici podniku. Součástí účetní závěrky jsou:

- rozvaha,
- výsledovka,

⁴ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 22.

⁵ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 7.

⁶ MLÁDEK, M. *Postupy účtování podle IFRS*. 1. vyd. Praha: Leges, 2009. 351 s. ISBN 978-80-87212-13-4, s. 11-13.

- výkaz změn vlastního kapitálu,
- výkaz peněžních toků,
- komentář k účetním výkazům (neboli příloha).⁷

Rozvaha (Balance Sheet)

Rozvaha jakožto přehled majetku a zdrojů jeho krytí nám odpovídá na tyto otázky:

- Jakou skladbu majetku má podnik k dispozici?
- Jaké jsou zdroje pro financování tohoto majetku?

Odpověď na tyto otázky umožní zhodnotit finanční pozici a stabilitu podniku. Vypovídací schopnost rozvahy však ovlivňují tyto faktory:

- způsob ocenění rozvahových položek,
- zvolení vhodných kritérií pro sumarizaci aktiv a pasiv,
- zvolení vhodného způsobu pro řazení aktiv a pasiv v rozvaze.⁸

Tab. 2.1: Položky povinně zveřejňované v rozvaze

Aktiva	Pasiva
Pozemky, budovy a zařízení	Emitovaný kapitál a rezervní fondy
Investice do nemovitostí	Menšinový podíl
Nehmotná aktiva	Rezervy
Investice oceňované ekvivalenční metodou	Odložené daňové závazky
Odložené daňové pohledávky	Finanční závazky
Finanční aktiva	Závazky z titulu běžných daní
Pohledávky z titulu běžných daní	Obchodní a jiné závazky
Biologická aktiva	Závazky, které jsou součástí celků určených k prodeji
Aktiva držaná k prodeji	
Zásoby	
Obchodní a jiné pohledávky	
Peníze a peněžní ekvivalenty	

Zdroj: DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 84.

⁷ DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 15-17.

⁸ DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 78.

Přesný obsah ani struktura rozvahy není předepsána, je však stanoven její minimální obsah (viz Tab. 2.1). Firma ji proto sestaví dle svého úsudku tak, aby informace prezentovala způsobem, který umožní porozumění jejich finančním výsledkům.

Výsledovka (Income Statement)

Výsledovka informuje o výkonnosti podniku a umožňuje zjištění faktorů, které působily na výši vykázaného výsledku hospodaření a jejich analýzu. Kromě zdůvodnění současné výše vykázaného zisku by měla také umožnit i odhad budoucí výkonnosti podniku. Standardy IFRS nepředepisují přesný obsah ani strukturu výsledovky, pouze její minimální obsah. Dle standardu IAS 1 musí být přímo ve výsledovce vykázány tyto položky:

- výnosy,
- finanční náklady,
- podíly zisků a ztrát přidružených podniků a společných podniků zachycených při použití ekvivalenční metody,
- daňové náklady,
- zisk (ztráta) z ukončovaných činností po zdanění,
- zisky (ztráty) z přecenění aktiv nebo skupin aktiv a závazků držených k prodeji v důsledku ukončovaných činností,
- celkový zisk nebo ztráta.⁹

Oproti českým účetním standardům, standard IAS 1 neumožňuje vykazovat položky nákladů a výnosů jako mimořádné, což vede ke zkvalitnění vypovídací schopnosti výsledovky. Obsah termínu „mimořádný náklad či výnos“ je totiž relativní a rovněž alokace nákladů a výnosů, jež byly vyvolány z pohledu podniku mimořádnou událostí, může být velice subjektivní. Dalším rozdílem je požadavek na oddělené vykazování výsledku z ukončovaných činností.¹⁰

⁹ Zpracováno dle:

DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 292.

MLÁDEK, M. *Postupy účtování podle IFRS*. 1. vyd. Praha: Leges, 2009. 351 s. ISBN 978-80-87212-13-4, s. 292.

¹⁰ DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 291.

Výkaz peněžních toků (Statement of Cash Flow)

Výkaz peněžních toků umožňuje provést analýzu vývoje peněžních toků a peněžních ekvivalentů v průběhu účetního období a odhadnout schopnost podniku generovat peněžní prostředky a jejich ekvivalenty v budoucnu. Výkaz lze sestavit přímou nebo nepřímou metodou, přičemž využití přímé metody je preferováno. Přímá metoda spočívá ve zveřejnění hlavních tříd peněžních příjmů a výdajů uskutečněných v jednotlivých oblastech (provozní, investiční, finanční).¹¹ Formát výkazu při použití přímé metody je znázorněn v tabulce 2.2.

Tab. 2.2 Ilustrativní formát výkazu peněžních toků – přímá metoda

Peněžní tok z provozní činnosti
+ Příjmy peněžních prostředků od zákazníků
- Peněžní platby dodavatelům a zaměstnancům
= Peněžní prostředky vytvořené provozní činností
- Placené úroky
- Placená daň ze zisku
= Čisté peněžní prostředky z provozní činnosti
Peněžní toky z investiční činnosti
- Nákup pozemků, budov a zařízení
+ Příjmy z prodeje pozemků, budov a zařízení
+ Úroky přijaté
+ Přijaté dividendy
= Čisté peněžní prostředky z investiční činnosti
Peněžní toky z financování
+ Příjmy z emise akcií
+ Příjmy z dlouhodobých úvěrových zdrojů
- Placené dividendy
= Čisté peněžní prostředky z financování
Čisté zvýšení peněžních prostředků a ekvivalentů = \sum Čisté peněžní prostředky z provozní, investiční a finanční činnosti
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku období
Peněžní prostředky a ekvivalenty na konci období = \sum Čisté zvýšení peněžních prostředků a ekvivalentů + Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku období

Zdroj: DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 305.

¹¹ DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0, s. 299-304.

Srovnatelnost dat

Pro zajištění potřebné vypovídací schopnosti finanční analýzy je třeba zajistit srovnatelnost dat - jednak srovnatelnost dat téhož podniku v čase (časová srovnatelnost), jednak srovnatelnost dat mezi podniky (srovnatelnost podniků). Časovou srovnatelnost umožňuje účetní zásada týkající se stálosti metod, podle níž firmy nesmějí měnit v průběhu roku postupy účtování, principy oceňování a způsoby odepisování. Pro zabezpečení prostorové srovnatelnosti je třeba splnit tři kritéria:

- Srovnatelnost ekonomických subjektů – musí být zabezpečena oborová srovnatelnost, která se opírá o srovnatelnost vstupů, technologií, výstupů a srovnatelnost okruhu zákazníků. Dále posuzujeme hledisko geografické, politické, historické, ekologické a legislativní.
- Podobnost firem – většinou se předpokládá, že porovnávané podniky jsou si podobné. Nejčastěji se předpokládá nejjednodušší typ podobnosti, a to přímá úměrnost čitatele a jmenovatele, avšak předpoklad o typu podobnosti by měl být určen z dat.
- Nehomogenita firem – homogenitu firem narušují jednotlivé vybočující firmy.

Pro zkoumání nehomogenních skupin se proto provádí shluková analýza dat.¹²

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Mezi uživatele finanční analýzy patří:

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři,
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.¹³

¹² Zpracováno dle:

SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 4-5.

KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-85967-07-3, s. 229.

¹³ GRÜN WALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 22-25.

Manažeři

Informace získané ve finančním účetnictví umožňují manažerům rozhodovat se správně při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku, atd.

Investoři

Investoři využívají finanční informace podniku z hlediska investičního a kontrolního. Investiční hledisko představuje využití informací pro rozhodování o budoucích investicích. Akcionáři se zajímají hlavně o míru rizika a míru výnosnosti jimi vloženého kapitálu. Z kontrolního hlediska se hodnotí stabilita, likvidita podniku a disponibilní zisk. Držitelé dluhových cenných papírů se zajímají hlavně o to, zda jim budou včas a v dohodnuté výši vyplaceny úroky a splátky cenných papírů, zda je zajištěna finanční stabilita a likvidita podniku, zda je dluh zajištěn majetkem.

Banky a jiní věřitelé

Na základě informací o finančním stavu potencionálního dlužníka se věřitelé rozhodují o tom, zda poskytnou úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Banky posuzují bonitu klienta prostřednictvím analýzy finančního hospodaření. Banka analyzuje strukturu podnikového majetku, jeho finanční zdroje a ziskovost podniku. Úvěrové podmínky jsou často vázány na vybrané finanční ukazatele.

Obchodní partneři

Dodavatele zajímá hlavně schopnost podniku hradit své splatné závazky, faktury. Sledují se ukazatele likvidity a solventnost. Odběratelé mají zájem o finanční situaci dodavatele zejména při dlouhodobém obchodním vztahu, kladou důraz hlavně na stabilitu dodavatelského podniku tak, aby byl schopen dostát svým závazkům.

Konkurenti

Konkurenty zajímají finanční informace podobných podniků či celého odvětví za účelem srovnávání s jejich výsledky hospodaření. Sledují se ukazatele rentability, zisková marže, cenová politika, investiční aktivita, výše a hodnota zásob, jejich obrátkovost, atd.

Zaměstnanci

Zaměstnanci mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě podniku. Zajímají se o jistoty zaměstnání, o perspektivy mzdové a sociální.

Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů; např. pro statistiku, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (dotace, vládou zaručené úvěry), získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu vůči podnikatelské sféře.

2.4 Metody finanční analýzy

Existují dva základní přístupy k finanční analýze:

- Fundamentální analýza – provádí rozbor založený na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Zpracovává údaje spíše kvalitativní povahy a kvantitativní informace využívá bez algoritmizovaných postupů.
 - Technická analýza – spočívá ve využití matematických a matematicko-statistických a jiných algoritmizovaných metod. Užívá se ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným kvalitativním ekonomickým posouzením výsledků.
- Pro účely své práce se budu nadále zabývat tímto přístupem k finanční analýze.¹⁴

Metody finanční analýzy lze rozdělit na:

1. Metody elementární technické analýzy
 - a) Analýza absolutních ukazatelů:
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
 - b) Analýza rozdílových ukazatelů
 - c) Analýza cash flow
 - d) Analýza poměrových ukazatelů:

¹⁴ SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0, s. 18.

- rentability,
- aktivita,
- zadluženosti a finanční struktury,
- likvidita,
- kapitálového trhu,
- provozní činnosti,
- cash flow.

e) Analýza soustav ukazatelů:

- pyramidové rozklady,
- predikční modely.

2. Vyšší metody finanční analýzy

a) Matematicko-statistické metody:

- bodové odhady,
- statistické testy odlehlých dat,
- empirické distribuční funkce,
- korelační koeficienty,
- regresní modelování,
- autoregresní modelování,
- analýza rozptylu,
- faktorová analýza,
- diskriminační analýza,
- robustní matematicko-statistické postupy.

b) Nestatistické metody:

- matné množiny,
- expertní systémy,
- gnostická teorie neurčitých dat.¹⁵

¹⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 6-7.

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů a pro potřeby finanční analýzy je není třeba upravovat. Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a vertikální analýze. Zásadním problémem těchto ukazatelů je však obtížná srovnatelnost údajů z různě velkých podniků. Srovnání v rámci jednoho podniku však je možné.¹⁶

Vertikální analýza

Vertikální analýza zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Při analýze zisku a ztrát bereme jako základ pro procentní vyjádření určité položky celkové výnosy nebo tržby. Vertikální analýza výkazu cash flow nemá smysl, jelikož se ve výkazu objevují jak kladná, tak záporná čísla. Při analýze rozvahy bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, resp. celkových pasiv. Z vertikální analýzy rozvahy zjistíme, do jakých aktiv investovala firma svůj kapitál a z jakých zdrojů svá aktiva financovala. Srovnáme-li výsledky vertikální analýzy s bilančními pravidly, můžeme činit rozhodnutí týkající se financování podniku tak, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční stability. Mezi základní bilanční pravidla patří:

- Zlaté pravidlo vyrovnání rizika – vlastní zdroje by neměly být nižší než zdroje cizí.
- Zlaté bilanční pravidlo financování – dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých vlastních nebo cizích zdrojů.
- Zlaté poměrové pravidlo – tempo růstu investic by nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb.¹⁷

Horizontální analýza

Při horizontální analýze absolutních ukazatelů zjišťujeme, jak se určitá položka účetního výkazu změnila oproti předchozímu roku, a to v absolutní i relativní výši. Porovnání položek účetních výkazů mezi jednotlivými roky se provádí po řádcích, horizontálně.

¹⁶ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 16.

¹⁷ Zpracováno dle:

MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9, s. 31-32.

KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3, s. 28.

Absolutní změnu vypočítáme:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (2.1)$$

Relativní změnu vypočítáme:

$$\text{relativní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 \quad (2.2)$$

Kromě procentní změny lze změnu vyjádřit také indexem, a to řetězovým nebo bazickým. Bazické indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období.¹⁸

Analýza výkazu cash flow

Analýza cash flow je důsledně založena na příjmech a výdajích a vyjadřuje reálné toky peněz a jejich zásoby ve firmě. Výkaz cash flow ukazuje, jak operace firmy ovlivňují její likviditu měřenou jako peněžní tok (cash flow), neboť:

- existuje rozdíl mezi pohybem hmotných prostředků a jejich peněžním vyjádřením,
- vzniká časový nesoulad mezi hospodářskými operacemi vyvolávajícími náklady a jejich finančním zachycením,
- vzniká rozdíl mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy.¹⁹

Zároveň ukazuje vztahy mezi peněžním tokem pramenícím z provozní činnosti, z investiční činnosti a finanční činnosti. Informace o peněžních tocích je důležitá pro investorskou finanční analýzu a pro plánování rozvoje a hospodaření firmy.

Celkový cash flow slouží k:

- řízení likvidity podniku,
- časování kapitálových vstupů,
- investování nerozděleného zisku do expanze firmy,
- řízení výplaty dividend,
- řízení struktury investovaného kapitálu.²⁰

¹⁸ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 19.

¹⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 37.

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele vzniknou výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů a obvykle se označují pojmem finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Fond je chápán jako agregace určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva, resp. jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek aktiv nebo pasiv (tzv. čistý fond). Mezi nejčastěji používané fondy ve finanční analýze patří:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy.²¹

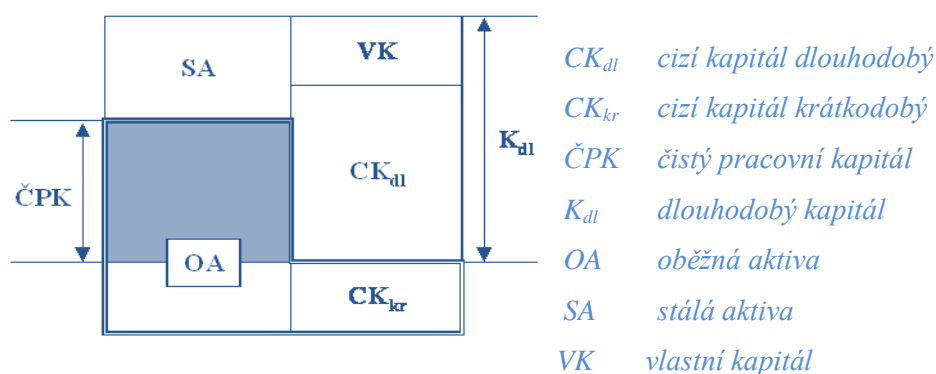
Čistý pracovní kapitál

Rozlišujeme dva pohledy na tento rozdílový ukazatel, a to pohled manažera podniku a pohled vlastníka.

Pohled manažera podniku

Obr. 2.1 znázorňuje, jak ČPK chápe management podniku. Pro manažery představuje ČPK součást oběžného majetku. Jde tedy o relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.

Obr. 2.1 Čistý pracovní kapitál z pohledu manažera podniku



Pramen: KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, Díl II. Finanční analýza účetních výkazů. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1, s. 45.

²⁰ BLÁHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 2. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3, s. 47.

²¹ GRÜN WALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 16-17.

Manažerský pohled na čistý pracovní kapitál lze vyjádřit následujícím vztahem:

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{CK}_{kr}, \text{ kde} \quad (2.3)$$

ČPK je čistý pracovní kapitál,

OA jsou oběžná aktiva,

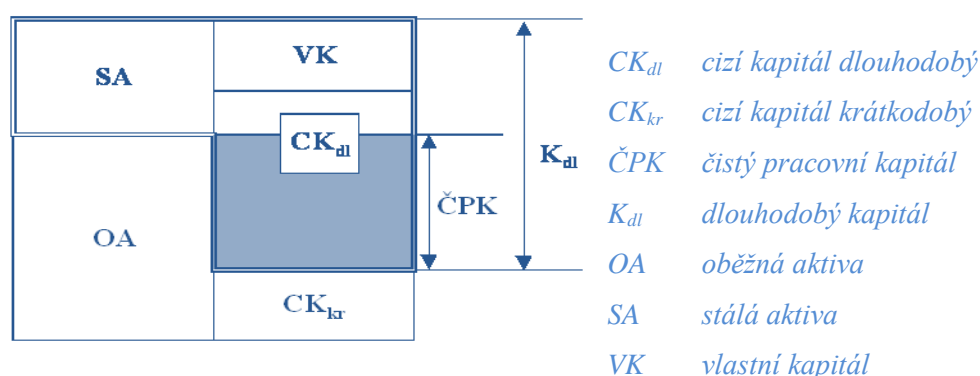
CK_{kr} je cizí krátkodobý kapitál.²²

Čistý pracovní kapitál se tedy vypočítá jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Celkové krátkodobé dluhy bývají vymezeny různě – od splatnosti do 1 roku až po splatnost 3 měsíční, což umožňuje v oběžných aktivech výstižněji oddělit tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých dluhů, od té části, která je poměrně volná a kterou proto chápeme jako určitý finanční fond.

Pohled vlastníka

Obr. 2.2 zobrazuje přístup vlastníka podniku k čistému pracovnímu kapitálu. Zásada opatrného financování vyžaduje, aby dlouhodobý kapitál přesahoval stálá aktiva. Přebytek dlouhodobého kapitálu (po pokrytí stálých aktiv) je pak k dispozici pro financování běžné činnosti. Pro vlastníka je tedy čistý pracovní kapitál v podstatě běžně pracujícím dlouhodobým kapitálem.²³

Obr. 2.2 Čistý pracovní kapitál z pohledu vlastníka podniku



Pramen: KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, Díl II. Finanční analýza účetních výkazů. 3. vyd. Praha: Polygon, 1997. 303 s. ISBN 80-85967-56-1, s. 46.

²² KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví. Díl II. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-85967-07-3, s. 43.

²³ SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 29.

Velikost ČPK je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je ČPK, tím větší by měla být při dosažení likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. S ukazatelem ČPK jako mírou likvidity je třeba pracovat obezřetně, jelikož může zahrnovat málo likvidní či nelikvidní položky, jako např. nevymahatelné pohledávky, zastaralé neprodejné zásoby, apod. Jeho výše také může být silně ovlivněna použitými způsoby oceňování jeho jednotlivých složek. Ne vždy musí růst ČPK znamenat i růst likvidity.²⁴

Čisté pohotové prostředky

Z důvodu výše uvedených nedostatků ukazatele ČPK je vhodné používat pro sledování okamžité likvidity čistý peněžní fond, který představuje rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pohotovými peněžními prostředky rozumíme peníze na účtech, případně jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry. Tento ukazatel není ovlivněn použitými oceňovacími technikami, ale může být zkreslen přesunem plateb vzhledem k okamžiku zjišťování likvidity.²⁵

Peněžně pohledávkový finanční fond

Představuje určitý kompromis mezi oběma výše uvedenými ukazateli. Při výpočtu se vylučují z oběžného majetku zásoby a nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky. Výpočet ukazatele je vyjádřen takto:

$$PPF = OA - zásoby - nelikvidní pohledávky - P_{krd}, \text{ kde:} \quad (2.4)$$

PPF je peněžně pohledávkou fond,

OA jsou oběžná aktiva,

P_{krd} jsou krátkodobá pasiva.²⁶

²⁴ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 18.

²⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 30

²⁶ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 19.

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny – položky rozvahy či výsledovky, poměrová analýza dává do poměru položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci firmy ukazuje v dalších souvislostech. Poměrová analýza zkoumá strukturu podnikových aktiv, kvalitu jejich využívání, způsob jejich financování, strukturu nákladů, profitabilitu firmy, její solventnost, likviditu atd. Její výsledky napomáhají investorům, věřitelům a managementu určit celkovou ekonomickou situaci podniku.²⁷

Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Důvodem jejich využívání je skutečnost, že:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (tzv. trendovou analýzu),
- jsou vhodným nástrojem prostorové analýzy, tzn. lze porovnávat více podobných firem navzájem,
- mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů.

Nevýhodou je nízká schopnost vysvětlovat jevy.²⁸

V literatuře se nejčastěji setkáme s následujícím členěním poměrových ukazatelů:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele tržní hodnoty,
- provozní ukazatele,
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

²⁷ Zpracováno dle:

KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3, s. 31.

BLÁHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3, s. 51.

²⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 45.

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Nejdůležitějším způsobem, kterým můžeme hodnotit podnikatelskou činnost je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, kterých bylo užito k jeho dosažení. Takto konstruovaný ukazatel se označuje jako ukazatel *rentability vloženého kapitálu* (ROI – Return on Investments) a počítáme jej²⁹:

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.5)$$

Čítec ve zlomku není zadán jednoznačně. Můžeme se zde setkat s různými kategoriemi zisku, a to:

- EBITDA (zisk před odpisy, úroky a zdaněním),
- EBIT (zisk před úroky a zdaněním) – kvantitativně jej vyjádříme jako součet zisku po zdanění, nákladových úroků a daně z příjmu z běžné a mimořádné činnosti, avšak tuto kategorii lze nahradit provozním výsledkem hospodaření,
- EBT (zisk před zdaněním),
- EAT (zisk po zdanění).³⁰

Co se týče jmenovatele, můžeme vložený kapitál definovat různými způsoby, proto se setkáváme s jeho dvěma modifikacemi:

- ukazatel rentability celkového kapitálu (ROA),
- ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE).

Hodnota ukazatele *rentability celkového kapitálu* (ROA – Return on Assets) udává, kolik korun vynesla každá koruna investovaného kapitálu. Ukazatel vypočítáme³¹:

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (2.6)$$

Je-li do čitatele dosažen EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy, před odpočtem daní a nákladových úroků. Je užitečný při porovnávání firem s rozdílnými

²⁹ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 29-30.

³⁰ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 30.

³¹ MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9, s. 33.

daňovými podmínkami a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Dosadíme-li čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky, ukazatel poměří vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou odměnou věřitelům za jimi vypůjčený kapitál. Fiktivní zdanění úroků pak vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu. Zahrnutí úroků do nákladů vede ke snížení vykázaného zisku a tím i nižší dani z příjmů. O takto ušetřenou částku je cena cizího kapitálu nižší.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého vlastníky. Vypočítáme jej³²:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.7)$$

Hodnota ukazatele ROE by měla být vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace na peněžním trhu, tj. výnos státních dluhopisů. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, příp. stejná jako výnos bezrizikových cenných papírů, potom je podnik odsouzen k zániku. U rentability vlastního kapitálu si však musíme dát pozor na případy, kdy je vlastní kapitál velmi nízký nebo je-li podnik ve ztrátě. V případě velmi nízkého vlastního kapitálu nabývá ukazatel extrémně vysokých hodnot. U podniků se záporným vlastním kapitálem a ztrátou nabývá ukazatel rentability kladných hodnot. V těchto případech ukazatel ROE ztrácí svou vypovídací schopnost.³³

Mezi další ukazatele rentability patří *rentabilita tržeb* (ROS – Return on Sales), neboli zisková marže, která vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Hodnota ukazatele indikuje, kolik korun přinesla účetní jednotce jedna koruna tržeb. Rentabilitu tržeb spočítáme³⁴:

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.8)$$

Ukazatelé aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Obvykle se uvádějí ve formě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obrátkovost aktiv nebo dobu obratu aktiv. Ukazatelé obrátkovosti vypovídají o tom,

³² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 47.

³³ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 36.

³⁴ MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9, s. 33-34.

kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku. Ukazatelé doby obratu sledují dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán.

Aktivita je charakterizována hlavně *obratem celkových aktiv* (total assets turnover ratio). Pokud intenzita využívání aktiv firmy je nižší než oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva. Literatura uvádí, že obrat aktiv by měl dosahovat hodnoty 1,6 – 3.³⁵ Ukazatel můžeme doplnit ukazatelem *doby obratu aktiv*.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.9)$$

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby} \div 365} \quad (2.10)$$

Ukazatel doby obratu celkových aktiv lze dále rozpracovat na:

- obrat stálých aktiv,
- obrat oběžných aktiv – nejčastěji se sleduje obrat zásob a pohledávek.

Obrat stálých aktiv (fixed assets turnover) má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční investiční majetek. Pokud je jeho hodnota nižší než oborový průměr, je třeba zvýšit využití výrobních kapacit a omezit investice firmy. Ukazatel vypočítáme dle vzorce³⁶:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.11)$$

Obrat zásob (inventory turnover ratio) neboli ukazatel intenzity využití zásob udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka firmy prodána a znovu uskladněna. Nedostatkem tohoto ukazatele je, že tržby uvádějí tržní hodnotu, zatímco zásoby jsou uváděny v nákladových cenách. Proto ukazatel často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Pro odstranění této slabiny můžeme v čitateli použít místo tržeb náklady na prodané zboží. Také je vhodné počítat s průměrnými ročními zásobami, protože tržby jsou tokovou veličinou, ale zásoby stavovou. Nízký počet obrátek znamená nebezpečí pro platební schopnost podniku, může být důsledkem špatné nákupní politiky, nahromadění nepotřebných nebo neprodejných zásob.

³⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 50-51.

³⁶ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 51.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.12)$$

Doba obratu zásob (inventory turnover) udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby nebo prodeje. U zásob výrobků a zboží je indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Obecně platí, že čím vyšší obrat a kratší doba obratu tím lépe, ale jen do určité míry. Nedostatečný stav zásob totiž může mít za následek nízký objem výroby a podnik tak přichází o tržby. Zvýšení obratu zásob a snížení doby obratu také může být znakem podkapitalizování podniku, k čemuž dochází zejména v období expanze podniku. Obrat zásob a dobu obratu zásob vypočítáme následovně³⁷:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrné zásoby}}{\text{tržby} \div 365} \quad (2.13)$$

Obrat pohledávek (accounts receivable turnover) udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (2.14)$$

Ukazatel *doby obratu pohledávek* (average collection period) se používá především pro hodnocení účtu Odběratelé. Při výpočtu pracujeme s hodnotou pohledávek z obchodního styku, avšak při nedostatku vhodných údajů lze pracovat i s krátkodobými či celkovými pohledávkami. Hodnota doby obratu pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur. Vysoká hodnota ukazatele vede k vyšším kapitálovým nákladům a zvýšené administrativě.³⁸

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} \div 365} \quad (2.15)$$

³⁷ Zpracováno dle:

SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 51-52.

GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 49.

³⁸ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 50-51.

Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy. Podíl, ve kterém firma používá jako zdroj financování dluhy, neboli finanční páku, má tři významné efekty:

- zvyšováním finančních zdrojů pomocí dluhu mohou kmenoví akcionáři udržet vlastnickou kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí;
- když firma vydělává s vypůjčenými penězi více, než činí úrok za vypůjčené zdroje, výnos na vlastní kapitál je znásoben;
- při financování dluhem se riziko podnikání přenáší na věřitele.

Finanční páka (financial leverage) ovlivňuje jak riziko, tak výnosnost společnosti. Vysoká finanční páka zvyšuje finanční riziko akcionářů, protože podnik je příliš zatížen splácením úroků a dluhů. Avšak ve zdravém, finančně stabilním podniku může její růst přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě firmy.³⁹

K analýze zadluženosti používáme tyto ukazatele:

- celková zadluženost,
- zadluženost vlastního kapitálu,
- úrokové krytí.

Celkovou zadluženost (debt ratio) vypočítáme jako podíl celkového dluhu k celkovým aktivům. Věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti, protože větší podíl vlastního kapitálu pro ně představuje bezpečnostní polštář proti ztrátám v případě likvidace. Vlastníci naopak preferují vyšší míru zadluženosti, aby znásobili své výnosy. Je-li tento ukazatel vyšší než oborový průměr, je pro společnost obtížné získat dodatečné zdroje bez toho, aby nejprve zvýšila vlastní kapitál.⁴⁰

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

³⁹ Zpracováno dle:

BLÁHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3, s. 65.

KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-85967-07-3, s. 284.

⁴⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 53.

Ukazatel *zadluženosti vlastního kapitálu* doplňuje ukazatel celkové zadluženosti a vypočítáme jej⁴¹:

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.17)$$

Ukazatel *úrokového krytí* (interest coverage) informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Čím vyšší hodnoty dosahuje, tím vyšší je finanční stabilita firmy. Uvádí se, že postačující je, jsou-li úroky pokryty ziskem 3x – 6x. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku.⁴²

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.18)$$

Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Počítají se z položek rozvahy, v níž jsou aktiva řazena dle stupně své likvidity neboli podle toho, jak rychle je lze přeměnit v hotové peníze. Likvidita je chápána jako schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, které lze použít k úhradě závazků. Je to míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši. S pojmem likvidita je úzce spojen také pojem solventnost. Solventnost je bezprostřední platební schopnost podniku. Podmínkou solventnosti je, aby firma měla část majetku vázanou ve formě, jíž může platit, tj. ve formě peněz. Z toho vyplývá, že podmínkou solventnosti je likvidita. Likvidita má také vztah k rentabilitě, a to takový, že účetní jednotky s velkým podílem vysoce likvidního majetku dosahují obvykle nižší rentability.⁴³ Mezi ukazatele likvidity patří:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

⁴¹ MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9, s. 37.

⁴² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 55.

⁴³ Zpracováno dle:

MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9, s. 34.

SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 57.

Běžná likvidita (current ratio) ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Má význam především pro krátkodobé věřitele podniku, které informuje o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku. Je citlivá na strukturu oběžných aktiv, likvidnosti jednotlivých druhů oběžných aktiv a na strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti. Při výpočtu je tedy vhodné upravit čitatele o nedobytné promlčené pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytnost je pochybná. Do výpočtu se také nezahrnují ani náklady příštích období. Za přiměřenou výši se považuje interval 1,5 – 2,5. Vhodné je sledovat vývoj ukazatele v čase a porovnat jej s ukazatelem pohotové likvidity. Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity totiž ukazuje na nadměrnou váhu zásob ve struktuře oběžného majetku. Jelikož tento ukazatel má statický charakter, je vhodné jej doplnit ukazatelem odvozeným z cash flow.⁴⁴

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.19)$$

Pohotová likvidita (quick ratio) eliminuje vliv zásob, jakožto nejméně likvidní položky oběžných aktiv na ukazatele likvidity. Za optimální výši pohotové likvidity je považován interval 1,0 – 1,5. Vyšší hodnota ukazatele je příznivější z hlediska věřitelů, méně však z hlediska vedení podniku či akcionářů. Znamená to totiž, že značný objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které přinášejí jen malý nebo žádný úrok.⁴⁵

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobá pasiva}} \quad (2.20)$$

Okamžitá likvidita (cash ratio) měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele dosazujeme peníze, ceniny, účty v bankách a krátkodobý finanční majetek. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele 0,2.⁴⁶

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.21)$$

⁴⁴ Zpracováno dle:

GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 65-66.

ROSS, A. S.; WESTERFIELD, W. R.; JAFFE, J. *Corporate Finance*. 4th ed. Chicago: Richard D. Irwin, 1996. xxii, 899 s. ISBN: 0-256-15229-2, s. 33.

⁴⁵ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 65.

⁴⁶ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 64.

Ukazatelé na bázi cash flow

K hlubší analýze finanční situace podniku přispívají i ukazatele, které čerpají informace z výkazu cash flow, popř. ukazatelé založené na fondech finančních prostředků a jejich změnách. Ukazatele na bázi cash flow umožňují poměřovat a analyzovat postavení finančních toků ve finanční situaci podniku. Výhodou cash flow oproti zisku je ten, že:

- odstraňuje vlivy vyplývající z účetních principů a postupů (zavedené způsoby oceňování, odpisování, tvorby rezerv, atd.),
- je méně citlivý na inflační vývoj než zisk.⁴⁷

Rentabilita tržeb vyjadřuje finanční výkonnost firmy. Pokles indikuje buď zvýšený objem výnosů, nebo snížení vnitřního finančního potenciálu firmy. Ukazatel je ovlivněn investičními cykly, stupněm novosti nebo odepsaností fixních aktiv. Je vhodným doplňkem ziskové rentability.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (2.22)$$

Rentabilita celkového kapitálu informuje o schopnosti aktiv firmy vyprodukovat dostatek finančních prostředků na splátky úvěrů. Rentabilita by měla být vyšší než průměrná úroková míra placená bankám z úvěru.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kapitál}} \quad (2.23)$$

Rentabilita vlastního kapitálu doplňuje výše zmíněný ukazatel. Není však ovlivněn odpisy a tvorbou dlouhodobých rezerv.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.24)$$

Úrokové krytí vyjadřuje krytí úroků pomocí cash flow.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (2.25)$$

Likvidita z cash flow je vyjádřena vzorcem:

$$\text{Likvidita z cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.26)$$

⁴⁷ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 63-68.

2.4.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýza finanční situace firmy dle rozdílových a poměrových ukazatelů má řadu nevýhod. Tyto ukazatele mají omezenou vypovídací schopnost, jelikož charakterizují pouze určitý úsek činnosti firmy. K posouzení její celkové finanční situace se proto používají soustavy ukazatelů. Větší počet ukazatelů v souboru umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace firmy. Na druhou stranu, velký počet ukazatelů ztěžuje orientaci a výsledné hodnocení firmy.⁴⁸

Při vytváření soustav ukazatelů rozlišujeme:

- Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, jejich příkladem jsou pyramidové soustavy sloužící k identifikaci logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem.
- Účelové výběry ukazatelů, sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Tyto soustavy mají za úkol diagnostikovat finanční situaci firmy, resp. pozici firmy. Členíme je na:
 - Bonitní modely, které se snaží pomocí jednoho syntetického ukazatele vyjádřit finanční situaci firmy. Jedná se o analýzu „ext post“, která je orientována retrospektivně a vede k poznání příčin, které podmínily současnou finanční situaci firmy.
 - Bankrotní modely, které indikují případné ohrožení finančního zdraví firmy. Jedná se tedy o analýzu „ex ante“, díky které můžeme předvídat, jak se bude finanční situace firmy v nejbližších letech vyvíjet.⁴⁹

2.4.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Základní myšlenkou je postupný, stále podrobnější rozklad ukazatele, který by co nejlépe vystihoval základní cíl podniku, příp. záměr analýzy. Tento ukazatel představuje vrchol pyramidy, který se dále rozkládá na jednotlivé dílčí ukazatele pomocí multiplikativních nebo aditivních vazeb. Nejznámější pyramidovou soustavou je Du Pontův diagram.

⁴⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1., s. 83.

⁴⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1., s. 83.

Vrcholovým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Vychází se z Du Pontovy rovnice:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.27)$$

Tento vztah říká, že management má pouze tři páky na ovlivňování ROE, a to ziskovou marži (profit margin), obrat aktiv (asset turnover) a finanční páku (financial leverage).⁵⁰

Rozklad ukazatele ROE ukazuje, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability. Zlepšení lze dosáhnout zvýšením rentability tržeb, ale i zrychlením obratu kapitálu či změnou struktury finančních zdrojů. Je-li zisková marže nízká, nebo vykazuje klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých nákladových druhů. Zisková marže a obrat aktiv mají tendenci se proměňovat opačným způsobem. Společnosti s vysokou ziskovou marží mají tendenci k nízké míře obratu aktiv a naopak. Jestliže firma používá na financování svých aktiv pouze vlastní kapitál, rentabilita aktiv se rovná rentabilitě vlastního kapitálu. Poměr celkových aktiv a vlastního kapitálu udává tzv. finanční páku. Finanční páka je založena na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Zvýšení zadluženosti má pozitivní vliv na ROE, ale pouze v případě, kdy podnik dokáže každou další korunu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu.⁵¹

⁵⁰ Zpracováno dle:

HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5, s. 52.

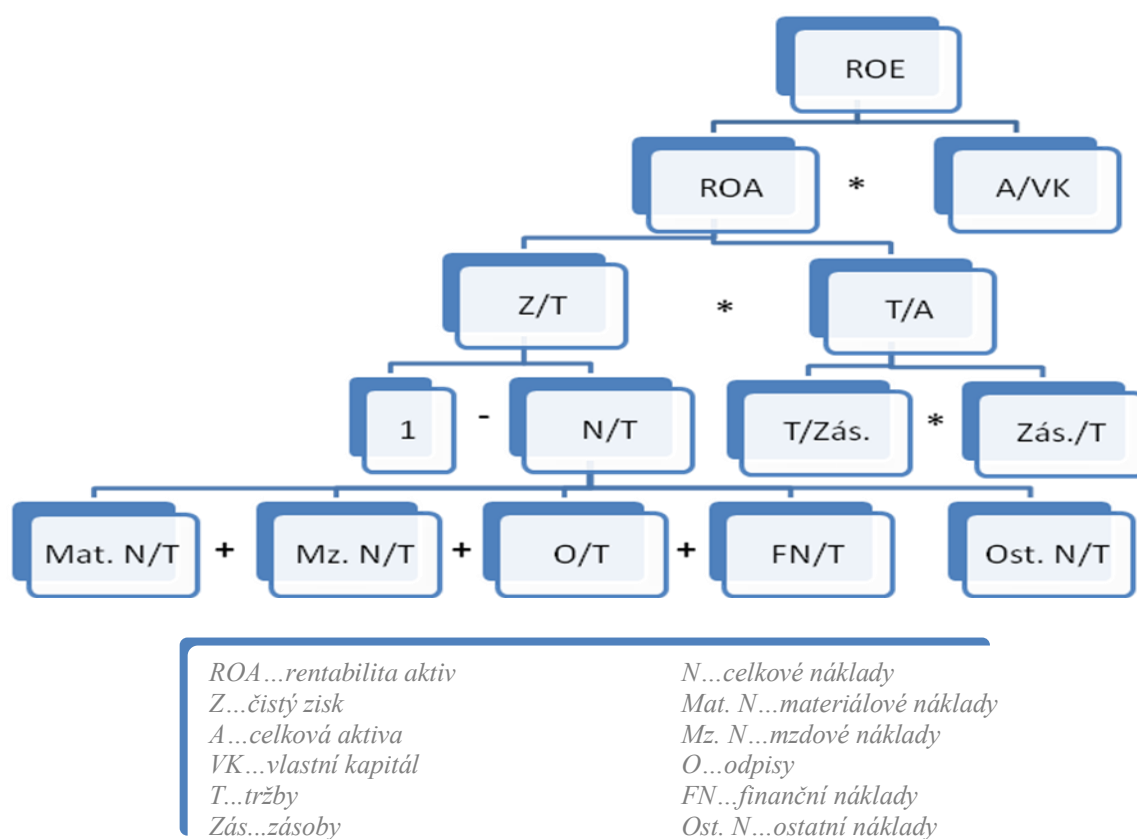
GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X, s. 41.

⁵¹ Zpracováno dle:

HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5, s. 54.

SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 86.

Obr. 2.3 Ukázka Du Pontova diagramu



Pramen: SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy. Brno: Computer Press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1, s. 87.

2.4.4.2 Souhrnné indexy hodnocení

Altmanův model

Cílem modelu je zjistit, u kterých podniků existuje vysoká pravděpodobnost bankrotu nebo naopak, u kterých podniků lze očekávat uspokojivou finanční situaci. Pomocí Altmanova modelu lze předpovědět bankrot zhruba na dva roky dopředu. První model vznikl již v roce 1968. Pro účely své práce však uvádím novější verzi z roku 1995:

$$Z = 6,56 \times A + 3,26 \times B + 6,72 \times C + 1,05 \times D + 3,25 \quad (2.28)$$

A = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

B = zisk po zdanění / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = vlastní jmění / celkové dluhy

E = celkové tržby / celkové aktiva.

Hranice jsou stanoveny následovně:

$Z < 5,5$ podniku hrozí bankrot

$Z > 5,5$ podnik je bonitní⁵²

IN indexy

První model (IN95) vznikl v roce 1995 a zahrnoval šest poměrových ukazatelů, z nichž poslední „závazky po lhůtě splatnosti dělené celkovými výnosy“ postihoval platební neschopnost českých podniků. Dalším indexem byl index IN99, který je zaměřen na pohled vlastníka a využívá ukazatele ekonomického zisku EVA. Nejnovějšími modifikacemi jsou IN01 a IN05. Pro účely své práce uvádím model IN05, který se od modelu IN01 liší pouze nepatrně:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{U} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{V}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + BÚ_{krd.}}, \text{ kde:} \quad (2.29)$$

A...aktiva

V...výnosy

CZ...cizí zdroje

OA...oběžná aktiva

EBIT...zisk před úroky a zdaněním

KZ...krátkodobé závazky

ú...nákladové úroky

BÚ_{krd.}...krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Zařazení do skupin je následující:

$IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %)

$0,9 < IN05 < 1,6$ šedá zóna

$IN05 < 0,9$ podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %)

Výhodou tohoto indexu je to, že spojuje věřitelský pohled a vlastnický pohled. Lze jej použít jak pro hodnocení minulé a současné výkonnosti firem, tak i pro hodnocení předpokládané budoucí výkonnosti.⁵³

⁵² Informační a pracovní server pro malé a střední podniky [online]. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/inU.aspx?sekce=5&menu=346>>.

⁵³ SYNEK, M; KOPKÁNĚ, H.; KUBÍLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3, s. 190.

3 Charakteristika společnosti



Základním předmětem podnikání společnosti Dalkia Česká republika, a. s. (dále jen Dalkia ČR) je především výroba, rozvod a prodej tepelné energie a výroba a prodej energie elektrické včetně poskytování podpůrných služeb. Výroba je realizována převážně v kombinovaném cyklu, což přináší vedle většího využití energie také vysokou míru ohledu k životnímu prostředí. Obchodní strategie společnosti Dalkia ČR je rozvíjena v souladu s trendem partnerství a integrity. Cílem společnosti je rozšiřování počtu zákazníků, zvyšování rozsahu a kvality služeb a zdokonalování péče o stávající zákazníky. Společnost Dalkia ČR buduje systém integrovaného řízení, který slučuje dílčí systémy EMS a OHSAS. Společnost je také nositelem ocenění „Jobpilot – zaměstnavatel roku 2008“ a mezinárodního certifikátu „Investor in people“.⁵⁴

3.1 Historie společnosti

Akciová společnost Dalkia Česká republika se sídlem v Ostravě, byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky dne 24. dubna 1992 pod obchodní firmou Moravskoslezské teplárny, a. s. Společnost vznikla dne 1. května 1992 zápisem do obchodního rejstříku. Ke dni 7. ledna 2002 se mění obchodní firma společnosti na Dalkia Morava, a. s. a ke dni 1. ledna 2004 se dále mění na současnou obchodní firmu. V roce 2005 došlo ke sloučení Teplárny Ústí nad Labem a PPC Trnice se společností Dalkia ČR. Ke dni 31. 12. 2007 nabyla účinnosti fúze společnosti Dalkia ČR s Dalkia Ostrava, a. s. V červnu 2008 byla podepsána smlouva o koupi společnosti Vytápění Mariánské Lázně, s. r. o. (přejmenována na Dalkia Mariánské Lázně).⁵⁵

3.2 Současnost

Údaje o mateřské společnosti a začlenění do skupiny

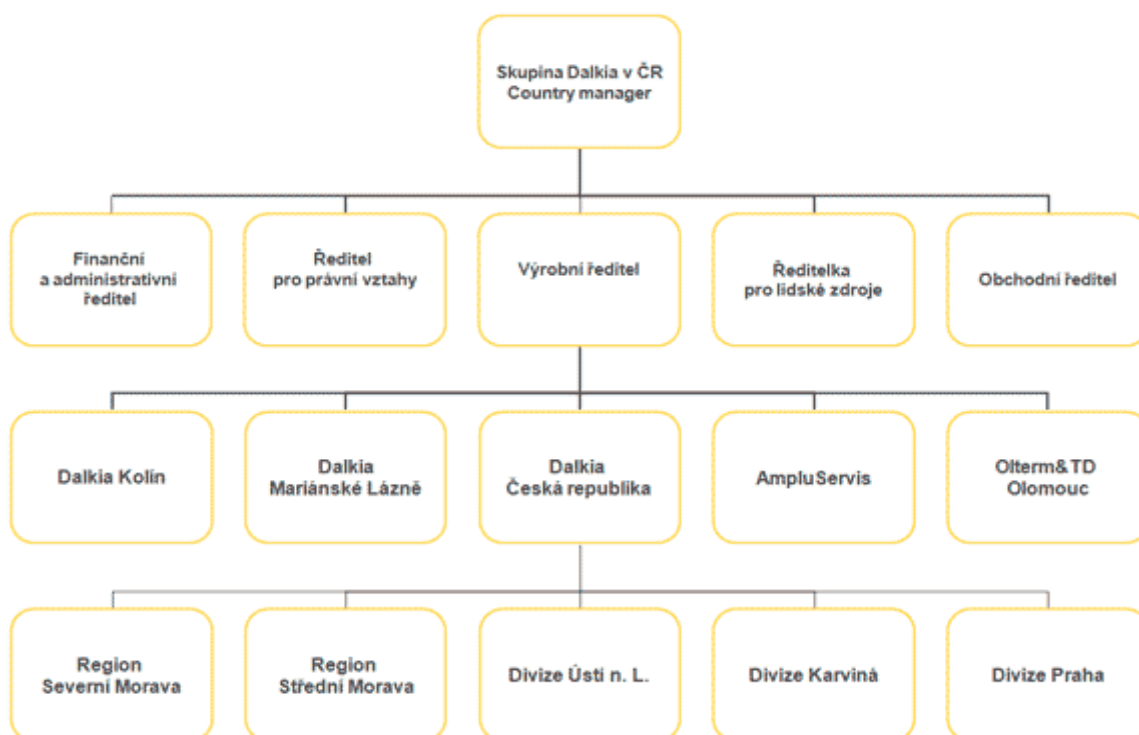
Jednáním ve shodě jsou majoritními vlastníky společnosti Sociétés de Participations et d'Investissements Diversifiés 2 (SPID 2) a Dalkia International s 98,07% účastí na společnosti Dalkia Česká republika. SPID 2 je holdingová společnost sídlící v Paříži. Mezi

⁵⁴ Výroční zpráva za rok 2008 [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupná na WWW: < <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1> >.

⁵⁵ Výroční zpráva za rok 2008 [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupná na WWW: < <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1> >.

její hlavní činnosti patří veškeré investice charakteru movitého i nemovitého, správa movitého i nemovitého majetku, veškeré finanční a ostatní studie, všechny operace finanční, operace s movitým i nemovitým majetkem, které jsou přímo nebo nepřímo spojeny s předcházejícím. Hlavní činností společnosti Dalkia International sídlící v Saint-Andre jsou všechny účasti a podílnictví, nákupy, přebírání, fúze společností všech právních forem, jejichž sídlo je mimo území Francie. Dceřinnými společnostmi Dalkia International v České republice jsou: Dalkia Česká republika, a. s., Dalkia Projekt, s. r. o., JVCD, a. s. a Dalkia, s. r. o. Zabývají se výrobou a rozvodem tepla a elektřiny, správou energetických zařízení, kogenerací, službami průmyslovým zákazníkům a službami „facility management“. Mateřskou společností Dalkia International je společnost Dalkia, která je součástí nadnárodní společnosti Veolia Environnement. Dceřinnými společnostmi Dalkia Česká republika, a. s. jsou OLTERM & TD Olomouc, a. s., Ampluservis, a. s., Dalkia Kolín, a. s., Dalkia Mariánské Lázně, s. r. o., OZT Ústí nad Labem, s. r. o. v likvidaci, ULITEP, spol. s r. o.⁵⁶

Obr. 3.1 Organizační struktura skupiny Dalkia v ČR



Zdroj: Dalkia [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupné na WWW: <<http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1>>.

⁵⁶ Výroční zpráva za rok 2008 [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupná na WWW: <<http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1>>.

Produkty

Jak již bylo zmíněno, společnost Dalkia ČR se zabývá výrobou, rozvodem a prodejem tepelné energie, výrobou a prodejem elektrické energie a také poskytováním podpůrných služeb. Výroba probíhá v kombinovaném cyklu, tzv. kogeneraci, která je šetrnější vůči životnímu prostředí a vykazuje větší energetickou účinnost. Výrobu tepla zabezpečuje 756 kotlů, jejichž instalovaný tepelný výkon je 3 484,4 MW. Teplo je dodáváno zhruba do 260 000 domácností. Elektrická energie je vyráběna na 19 parních turbínách, 2 spalovacích turbínách, 8 kogeneračních jednotkách a 3 točivých redukcích s celkovým elektrickým výkonem 529,427 MW. Odběrateli elektrické energie jsou především obchodníci s elektřinou v České republice. V souladu se strategií v oblasti snižování emisí oxidu uhličitého Dalkia ČR maximálně využívá biomasu, která je spalována na téměř všech jejích zdrojích.⁵⁷

V rámci multitechnických služeb nabízí dodávky a rozvod energií (teplu, elektřina, chlad, voda, plyn, stlačený vzduch), správu klimatizační soustavy, údržbu výtahů a opravy. Dalkia ČR poskytuje také podpůrné služby pro společnost ČEPS, operátora české přenosové soustavy. Podpůrné služby jsou využívány k udržení bilanční rovnováhy v elektrizační soustavě České republiky.⁵⁸

Postupy účtování a sestavování účetní závěrky

Společnost Dalkia ČR při účtování a sestavování účetní závěrky postupuje od roku 2005 dle mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS). Při přípravě srovnatelných údajů za rok 2004 uvedených v účetní závěrce za rok 2005 bylo postupováno dle standardů IFRS.⁵⁹ Pro účely této diplomové práce budu využívat údajů již upravených dle IFRS, tak aby byla zajištěna srovnatelnost dat v jednotlivých letech.

3.3 Vývoj podniku v čase

V tabulce 3.1 jsou uvedeny hodnoty základního kapitálu společnosti. V roce 2004 činil základní kapitál 2 818 406 tis. Kč. V důsledku fúze s Teplárnou Ústí nad Labem, a. s. a PPC Trnice, a. s. došlo v roce 2005 k jeho navýšení na 3 146 447 tis. Kč a na této úrovni je dosud.

⁵⁷ Výroční zpráva za rok 2008 [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupná na WWW: <<http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1>>.

⁵⁸ Dalkia [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupné na WWW: <<http://www.dalkia.cz>>.

⁵⁹ Výroční zpráva za rok 2005 [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupná na WWW: <<http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1>>.

Základní kapitál je rozdělen na 78 661 161 ks kmenových akcií na majitele v hodnotě 40 Kč, jež nejsou kótovány na regulovaném trhu.

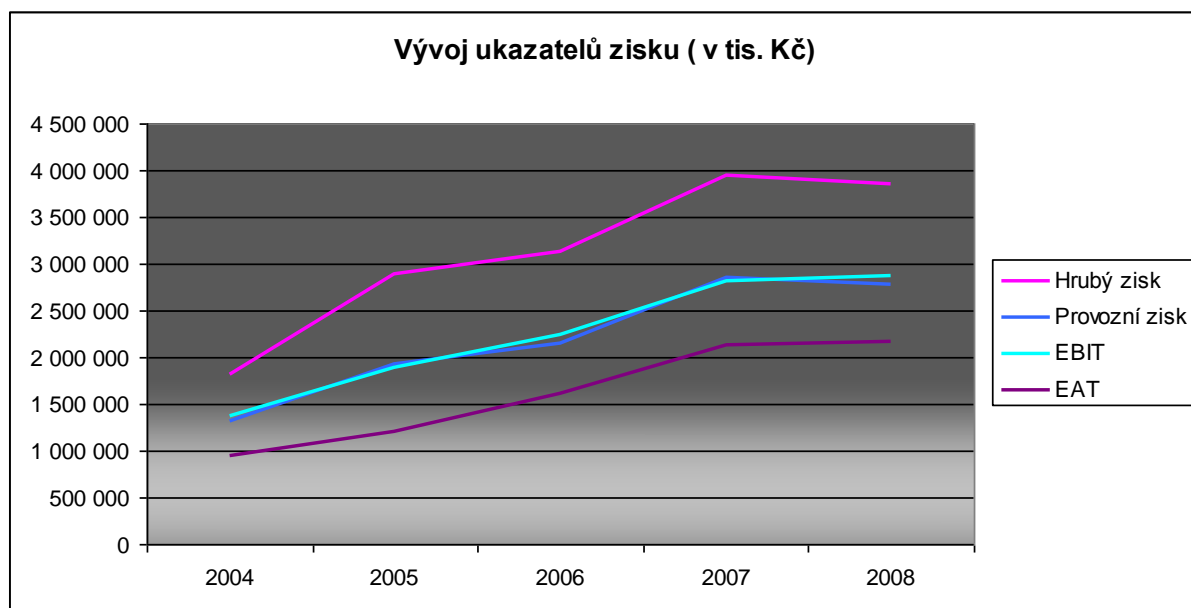
Tab. 3.1 Základní kapitál společnosti

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Základní kapitál (v tis. Kč)	2 818 406	3 146 447	3 146 447	3 146 447	3 146 447

*Zdroj: Výroční zprávy z let 2004 – 2008. [online]. Dostupné na WWW:
< <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1>>.*

Kategorie zisku zobrazené v grafu 3.1 mají ve sledovaném období rostoucí trend. Provozní zisk, EBIT i EAT se vyvíjejí téměř rovnoměrně. U hrubého zisku lze vypořádat výraznější výkyvy v jednotlivých letech. V roce 2008 však dochází ke zpomalení růstu, či dokonce poklesu u položek hrubého a provozního zisku. Příčinu lze vidět v celosvětovém ekonomickém poklesu.

Graf 3.1 Vývoj ukazatelů zisku



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

4 Aplikační část

Ve své práci využiji technickou analýzu, která spočívá ve využití algoritmizovaných metod a užívá se ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat. Nejprve provedu analýzu absolutních ukazatelů, která zahrnuje vertikální a horizontální analýzu účetních výkazů. Následovat bude analýza rozdílových ukazatelů, analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů. Pro účely své práce budu vycházet z veřejně přístupných zdrojů, a to především z výročních zpráv společnosti uveřejněných na internetových stránkách www.dalkia.cz a dále z interních informací získaných od konzultanta v podniku. Účelem provedené finanční analýzy je dospět k závěrům o celkové finanční situaci podniku.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Provedla jsem vertikální a horizontální analýzu účetních výkazů. Vertikální analýza vyjadřuje podíl jednotlivých položek rozvahy či výkazu zisků a ztrát na celkové sumě. Za celkovou sumu jsem v případě rozvahy dosadila hodnotu celkových aktiv, resp. pasiv podniku, v případě výkazu zisků a ztrát celkové výnosy. Pomocí horizontální analýzy zjistíme, jak se jednotlivé položky účetních výkazů změnily oproti předcházejícímu roku.

Analýza rozvahy

V rámci analýzy rozvahy byla provedena vertikální a horizontální analýza aktiv a pasiv. Z vertikální analýzy zjistíme, do jakých aktiv investovala firma svůj kapitál a z jakých zdrojů financovala svá aktiva. Výsledky vertikální analýzy poslouží ke srovnání s bilančními pravidly uvedenými v teoretické části práce, což umožní zjistit, zda bylo dosaženo dlouhodobé finanční stability. V rámci horizontální analýzy zjistím absolutní i relativní změny jednotlivých položek aktiv a pasiv oproti předcházejícímu roku a k těmto změnám provedu komentář.

Vertikální analýza aktiv je znázorněna v tab. 4.1, kde vidíme, že největší podíl na celkových aktivech podniku mají dlouhodobá aktiva, jejichž výše se pohybuje kolem 80 % celkových aktiv. Nejvýznamnější položkou dlouhodobých aktiv jsou pozemky, budovy a zařízení. Struktura této položky je přibližena v grafu 4.1. Dále stojí za zmínku položka „podíly ve společnostech pod rozhodujícím vlivem“, jejíž podíl na celkových aktivech představuje přibližně 6,5 %. Ostatní položky dlouhodobých aktiv dosahují velice nízkých hodnot, proto není třeba se jimi dále zabývat. Podíl oběžných aktiv se pohybuje kolem 17 %. V rámci oběžných aktiv jsou nejvýznamnější položkou pohledávky z obchodního styku,

kteře se podílí na celkových aktivech zhruba 7,5 %. Tvoří je pohledávky z obchodního styku vůči podnikům ve skupině, vůči třetím stranám, cash pool s dceřinými společnostmi a ostatní pohledávky. Další významnou položkou jsou zásoby, a to především materiálu a pohonných hmot. Zásoby se na celkových aktivech podílí zhruba 4,7 %. Patrný je také nízký podíl krátkodobého finančního majetku, což může mít negativní vliv na likviditu podniku.

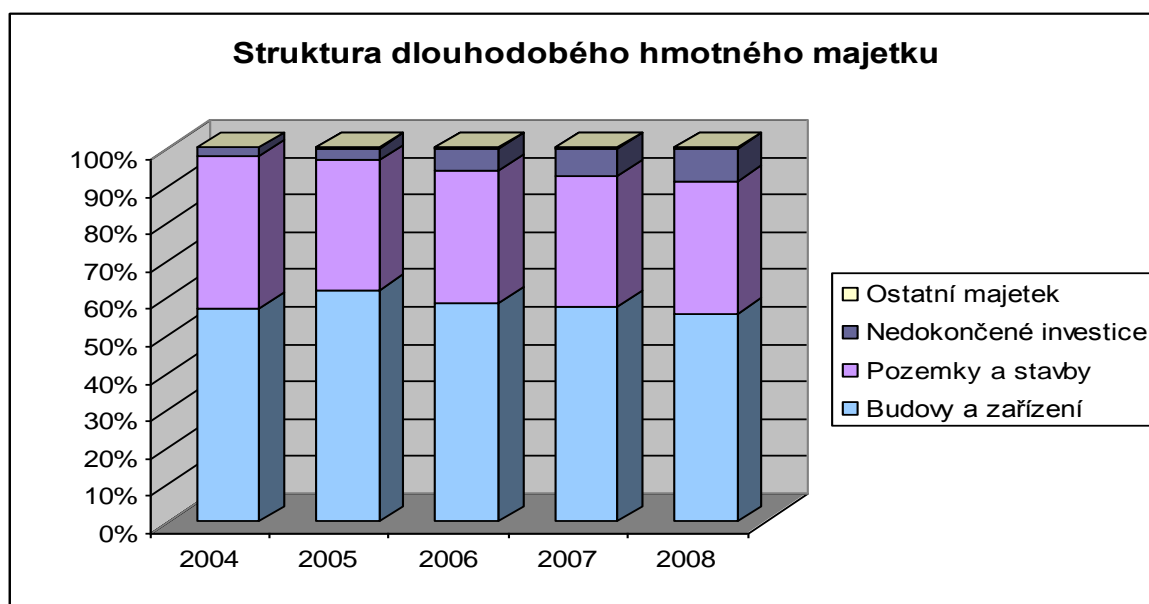
Tab. 4.1 Vertikální analýza aktiv

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva					
Pozemky, budovy a zařízení	73,8%	72,1%	73,5%	73,5%	74,2%
Nehmotný majetek	1,0%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Podíly ve spol. pod rozhodujícím vlivem	6,8%	4,9%	5,3%	7,5%	8,2%
Ostatní finanční investice	0,6%	0,9%	8,0%	0,7%	0,7%
Investice v přidružených spol.	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobá aktiva celkem	84,7%	78,6%	87,5%	82,5%	83,8%
Zásoby	4,9%	4,6%	4,5%	3,9%	5,5%
Ostatní finanční investice vč. derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,5%
Daňová pohledávka	0,7%	0,1%	0,3%	0,1%	0,0%
Pohledávky z obchodního styku a ostatní pohledávky	6,6%	6,0%	6,6%	8,7%	9,4%
Peníze a peněžní ekvivalenty	3,1%	10,6%	1,1%	4,7%	0,8%
Oběžná aktiva celkem	15,3%	21,4%	12,5%	17,5%	16,2%
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Z grafu 4.1 je patrné, že největší podíl na dlouhodobém hmotném majetku zaujímají budovy a zařízení. Společnost Dalkia ČR do dlouhodobého majetku neustále investuje. V roce 2008 bylo investováno 1 083 573 tis. Kč do staveb, a to především do obchodních a teplofikačních. Vysoký podíl dlouhodobého hmotného majetku značí, že se jedná o výrobní podnik, jehož výroba je časově i prostorově náročná.

Graf 4.1 Struktura dlouhodobého hmotného majetku



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

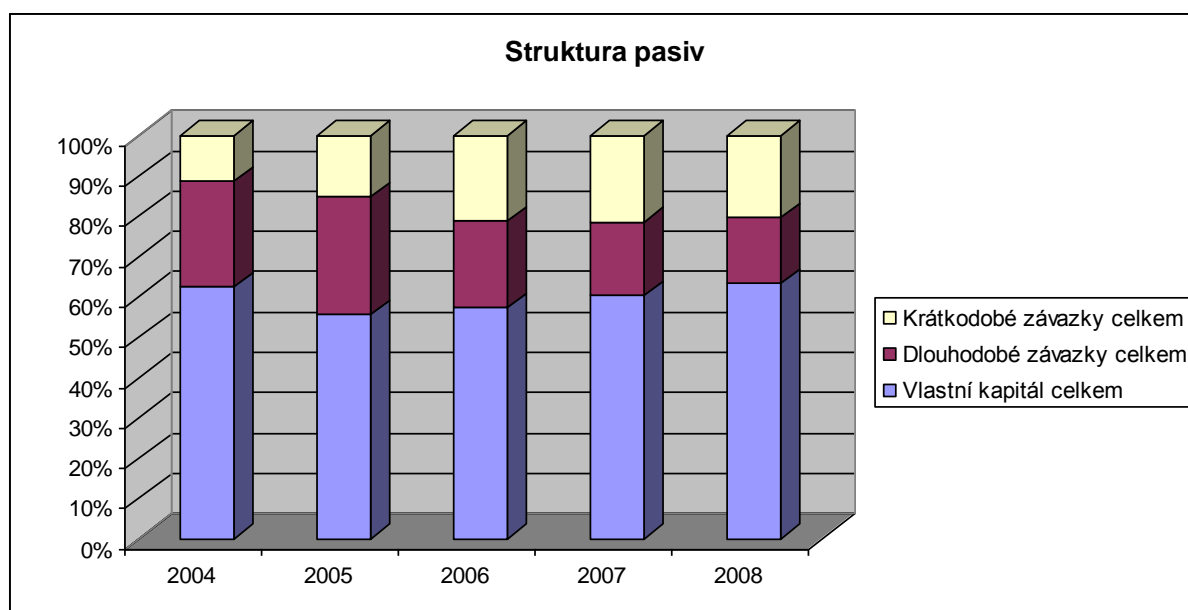
Z tabulky 4.2 vyplývá, že v roce 2005 došlo k významnému nárůstu aktiv. Příčinou je sloučení Teplárny Ústí nad Labem a PPC Trnice se společností Dalkia ČR, která tím převzala aktiva v celkové hodnotě 3 434 688 tis. Kč. Nejvýznamnějšími položkami převzatých aktiv byly „pozemky, budovy a zařízení“, „peníze“, „obchodní a ostatní pohledávky“ a „zásoby“. Celková aktiva společnosti dosáhla ke konci roku 2006 hodnoty 13 254 058 tis. Kč, což je snížení o 4,1 % ve srovnání s rokem 2005. Tento pokles je zapříčiněn především úbytkem peněžních prostředků v důsledku splátek úvěrů. V roce 2007 dochází opět k navýšení aktiv společnosti v důsledku fúze se společností Dalkia Ostrava, a. s. Byla převzata aktiva v hodnotě 1 012 239 tis. Kč. Došlo také k výraznému zvýšení položky „podíly ve společnostech pod rozhodujícím vlivem“. 1. února 2007 nabyla účinnosti smlouva o prodeji akcií společnosti Elektrárna Kolín a. s. a společnost Dalkia ČR se stala jediným akcionářem společnosti. Celková aktiva společnosti dosáhla ke konci roku 2008 hodnoty 14 079 601 tis. Kč, což je snížení o 0,2 % ve srovnání s rokem 2007. Pokles celkových aktiv je zapříčiněn poklesem finančního majetku.

Tab. 4.2 Horizontální analýza aktiv

Položka	Relativní změna				Absolutní změna			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Aktiva								
Pozemky, budovy a zařízení	35,3%	-2,3%	6,5%	0,8%	2 602 404	-229 051	628 656	80 433
Nehmotný majetek	7,4%	-1,6%	2,0%	-7,1%	7 331	-1 669	2 073	-7 594
Podíly ve spol. pod rozhodujícím vlivem	0,0%	2,8%	52,5%	8,3%	130	18 988	366 097	87 962
Ostatní finanční investice	93,1%	803,9%	-90,7%	4,4%	56 775	946 620	-965 253	4 356
Investice v přidružených spol.	-100,0%				-244 059	0	0	0
Dlouhodobá aktiva celkem	28,7%	6,8%	0,3%	1,4%	2 422 581	734 888	31 573	165 157
Zásoby	30,9%	-7,1%	-7,7%	39,7%	151 642	-45 439	-46 220	218 734
Ostatní finanční investice vč. derivátů				353,3%			15 111	53 386
Daňová pohledávka	-85,7%	266,1%	-41,5%	-70,8%	-56 115	24 937	-14 242	-14 201
Pohledávky z obch. styku a ostatní pohledávky	26,1%	5,3%	40,9%	7,3%	171 274	44 167	356 963	90 226
Peníze a peněžní ekvivalenty	369,3%	-90,0%	347,0%	-82,3%	1 157 468	-1 323 546	511 322	-542 265
Oběžná aktiva celkem	93,3%	-44,1%	49,9%	-7,8%	1 424 269	-1 299 881	822 934	-194 120
Aktiva celkem	38,6%	-4,1%	6,4%	-0,2%	3 846 850	-564 993	854 507	-28 963

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Z grafu 4.2 je zřejmé, že společnost financuje svou činnost především vlastním kapitálem a to zhruba v poměru 60:40. V letech 2004 – 2006 tvoří cizí zdroje především dlouhodobé cizí zdroje, avšak v letech 2007 a 2008 se situace mění ve prospěch krátkodobých cizích zdrojů.

Graf 4.2 Struktura pasiv

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Vertikální analýzu pasiv zobrazuje tabulka 4.3. Základní kapitál se podílí na celkových pasivech zhruba 24 %. U fondů tvořených ze zisku je patrný nárůst jejich podílu na celkových pasivech v roce 2005 z 6,5 % na 16,6%. V dalších letech se na celkových pasivech podílejí zhruba 17 %. Podíl nerozděleného zisku na celkových pasivech poklesl z 27,8 % (r. 2004) na 16,2 % (r. 2006), poté dochází opět k jeho nárůstu až na 23,8 % v roce 2008. V oblasti cizích zdrojů je nejvýznamnější položkou v letech 2004 – 2006 dlouhodobé závazky. Jejich podíl na celkových pasivech se však od roku 2006 snižuje ve prospěch krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky tvoří především úvěry a půjčky, jež mají také od roku 2006 klesající tendenci. U krátkodobých závazků jsou nejvýznamnější položkou závazky z obchodního styku a ostatní závazky. Jejich podíl na celkových pasivech neustále narůstá. V rámci této položky jsou vykázány závazky z obchodního styku vůči třetím stranám, závazky z obchodního styku vůči podnikům ve skupině a ostatní závazky. Patrný je také nárůst podílu krátkodobých úvěrů a půjček v letech 2005 – 2007.

Tab. 4.3 Vertikální analýza pasiv

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Pasiva					
Základní kapitál	28,3%	22,8%	23,7%	22,3%	22,3%
Fondy tvořené ze zisku	6,5%	16,3%	17,4%	16,6%	17,1%
Nerozdělený zisk	27,8%	16,6%	16,2%	21,5%	23,8%
Vlastní kapitál celkem	62,6%	55,6%	57,3%	60,4%	63,3%
Úvěry a půjčky	13,6%	17,8%	10,7%	7,6%	5,8%
Zaměstnanecké požitky	2,1%	1,5%	2,6%	2,8%	2,9%
Rezervy	7,6%	6,7%	4,6%	3,5%	3,4%
Odložené daňové závazky	2,5%	3,1%	3,7%	4,2%	4,3%
Dlouhodobé závazky celkem	25,9%	29,2%	21,6%	18,1%	16,4%
Úvěry a půjčky	2,5%	5,2%	8,9%	9,1%	5,1%
Závazky z obch. styku a ostatní závazky	8,6%	9,6%	9,7%	10,9%	13,1%
Zaměstnanecké požitky	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%
Krd. daňové závazky	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,7%
Rezervy	0,3%	0,4%	2,0%	1,1%	1,0%
Krátkodobé závazky celkem	11,6%	15,3%	21,1%	21,5%	20,3%
Závazky celkem	37,4%	44,4%	42,7%	39,6%	36,7%
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Horizontální analýza pasiv (viz Tab. 4.4) ukazuje, že základní kapitál byl k 1. lednu roku 2005 navýšen o 328 041 tis. Kč v důsledku fúze o obchodní jmění společností Teplárna Ústí nad Labem, a. s. a PPC Trmice, a. s. Dále byly navýšeny fondy ze zisku o 1 596 091 tis. Kč. Ke zvýšení cizích zdrojů došlo především z důvodů čerpání střednědobé půjčky od Dalkia

International ve výši 1 720 000 tis. Kč. V letech 2006 – 2008 dochází k postupnému zvyšování vlastního kapitálu, především díky zvyšování nerozděleného zisku. U cizího kapitálu dochází ke snižování především v důsledku poklesu dlouhodobých úvěrů a půjček. Zvýšení podílu vlastního kapitálu na úkor cizího kapitálu má za následek růst finanční stability podniku, na druhou stranu však snížení výnosnosti pro společníky. V roce 2007 došlo ke zvýšení vlastního kapitálu o 933 mil. Kč, tj. o 12,3 % vlivem sloučení se společností Dalkia Ostrava, a. s. Dochází také ke snížení cizích zdrojů především z důvodu snížení stavu střednědobých půjček, stejně tak v roce 2008.

Tab. 4.4 Horizontální analýza pasiv

Položka	Relativní změna				Absolutní změna (v tis. Kč)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Pasiva								
Základní kapitál	11,6%	0,0%	0,0%	0,0%	328 041	0	0	0
Fondy tvořené ze zisku	245,2%	2,7%	1,7%	2,9%	1 596 091	60 412	38 563	68 497
Nerozdělený zisk	-17,4%	-6,4%	41,8%	10,5%	-482 841	-146 028	894 690	320 069
Vlastní kapitál celkem	23,1%	-1,1%	12,3%	4,6%	1 441 291	-85 616	933 253	388 566
Úvěry a půjčky	81,5%	-42,5%	-24,5%	-24,3%	1 107 595	-1 049 231	-347 115	-260 000
Zaměstnanecké požitky	-0,9%	60,0%	17,6%	1,2%	-1 926	126 786	59 396	4 720
Rezervy	21,7%	-34,0%	-19,5%	-1,2%	164 457	-313 838	-118 711	-5 947
Odložené daňové závazky	71,2%	15,0%	20,4%	3,5%	177 709	64 211	100 114	20 707
Dlouhodobé závazky celkem	56,1%	-29,1%	-10,7%	-9,4%	1 447 835	-1 172 072	-306 316	-240 520
Úvěry a půjčky	187,2%	63,5%	9,6%	-44,0%	467 981	456 249	112 885	-565 914
Závazky z obch. styku a ostatní závazky	54,0%	-2,8%	19,1%	20,3%	465 141	-36 928	246 786	311 842
Zaměstnanecké požitky	22,0%	182,1%	39,9%	-9,0%	1 926	19 437	12 008	-3 810
Krd. daňové závazky			-69,1%	824,2%		36 671	-25 333	93 448
Rezervy	72,2%	401,7%	-43,8%	-8,2%	22 676	217 266	-118 776	-12 575
Krátkodobé závazky celkem	83,1%	32,8%	8,1%	-5,8%	957 724	692 695	227 570	-177 009
Závazky celkem	64,4%	-7,8%	-1,4%	-7,5%	2 405 559	-479 377	-78 746	-417 529
Pasiva celkem	38,6%	-4,1%	6,4%	-0,2%	3 846 850	-564 993	854 507	-28 963

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Bilanční pravidla

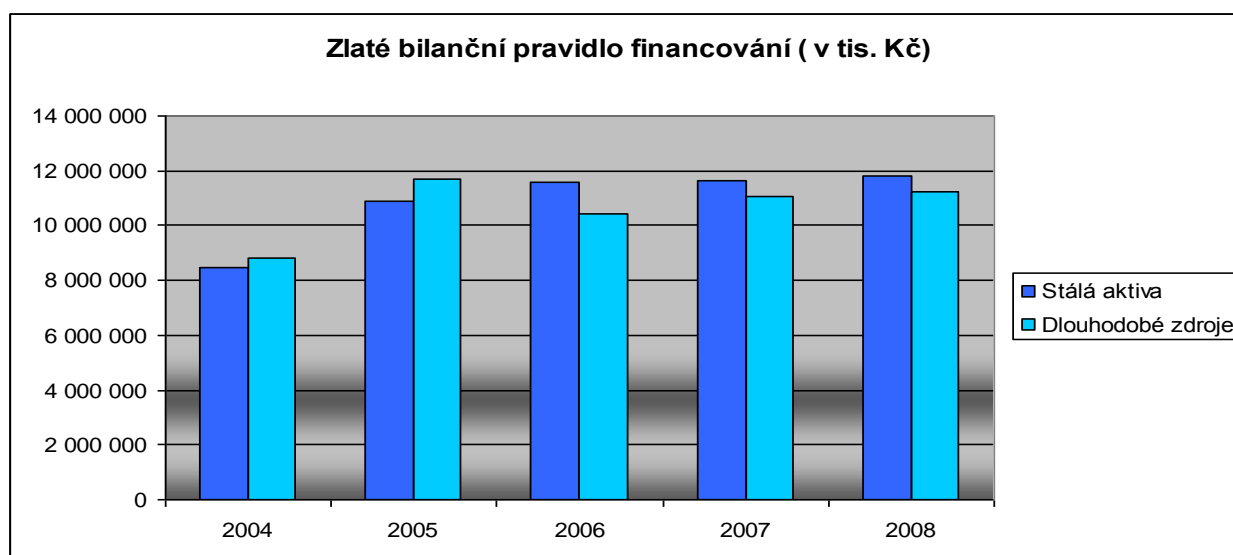
V teoretické části práce se zmiňuji o třech bilančních pravidlech:

Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, které říká, že vlastní zdroje by neměly být nižší než zdroje cizí. Toto pravidlo bylo dodrženo, jak je patrné z vertikální analýzy pasiv. Společnost financuje svou činnost převážně vlastním kapitálem a to zhruba v poměru 60:40. Financování převážně vlastními zdroji podporuje stabilitu podniku.

Zlaté bilanční pravidlo financování stanovuje, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých vlastních nebo cizích zdrojů, jinak by se podnik mohl dostat do finanční tísně. V grafu 4.3 je patrné, že toto pravidlo bylo dodrženo pouze v letech 2004

a 2005, kdy převládá konzervativní forma financování. V následujících letech převyšují stálá aktiva dlouhodobé zdroje a dochází k podkapitalizování. Důvodem je rychlejší růst položky stálých aktiv oproti dlouhodobým zdrojům. Nárůst stálých aktiv, jejichž nejvýznamnější položkou jsou „pozemky, budovy a zařízení“ je dán investiční politikou firmy. Společnost Dalkia ČR realizuje investice především do ekologických staveb, obchodních a teplofikačních staveb, rozvojových staveb a staveb pro obnovu. Důvodem realizace těchto investičních projektů je rozšiřování působnosti společnosti, zvyšování počtu zákazníků, modernizace a rekonstrukce stávajících staveb a také naplňování závazků plynoucích z přijaté Enviromentální politiky. Pro dodržení zlatého bilančního pravidla je třeba dodržovat zásadu pro financování dlouhodobého majetku a krýt tyto potřeby dlouhodobými zdroji (vlastními či cizími).

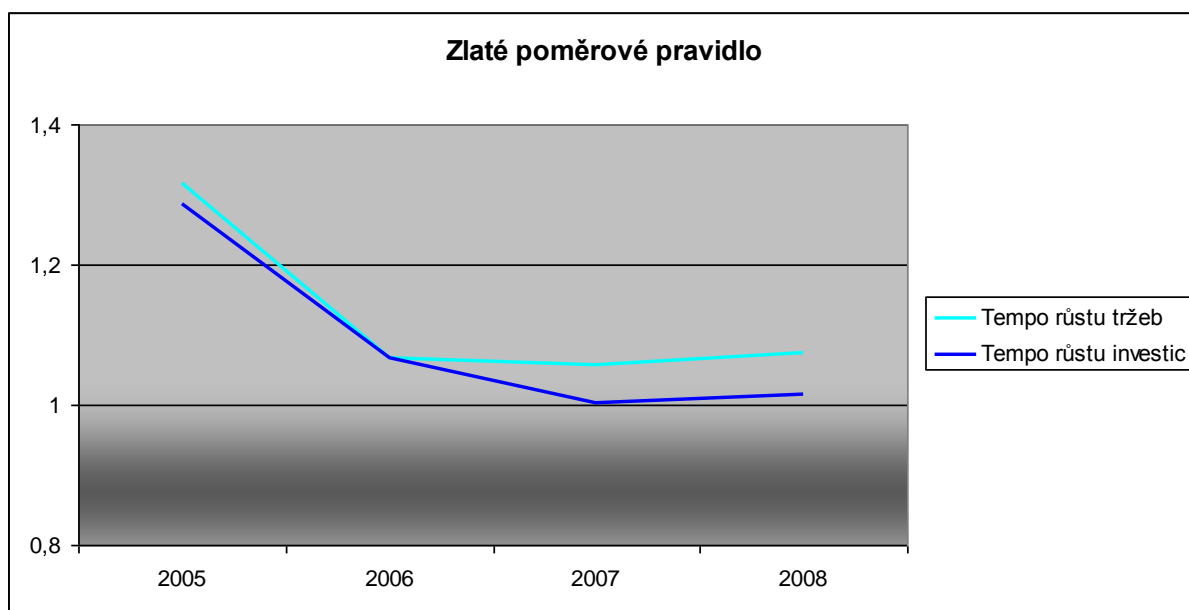
Graf 4.3 Zlaté bilanční pravidlo financování



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

V zájmu zachování finanční rovnováhy *požaduje zlaté poměrové pravidlo*, aby tempo růstu investic nebylo vyšší než tempo růstu tržeb. Z grafu 4.4 vyplývá, že toto pravidlo bylo dodrženo ve všech letech, až na rok 2006, kdy se obě tempa růstu sobě rovnají.

Graf 4.4 Zlaté poměrové pravidlo



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Z vertikální a horizontální analýzy rozvahy vyplývá, že společnost financuje svou činnost především **vlastním kapitálem v poměru 60:40**. Vyšší vlastní kapitál znamená **větší finanční stabilitu**, avšak snížení výnosnosti pro společníky. Další položkou na kterou je vhodné se zaměřit jsou „**peníze a peněžní ekvivalenty**“, jejíž **nízká hodnota** může mít **negativní vliv na likviditu** podniku. Vysoký podíl na aktivech zaujímají „pohledávky z obchodního styku a ostatní pohledávky“. **Snížit objem pohledávek** lze jejich důslednějším vymáháním či zkrácením platebních lhůt. Co se týče bilančních pravidel, objevuje se problém s dodržováním **zlatého bilančního pravidla financování**, jelikož v posledních letech dochází ke krytí části stálých aktiv krátkodobými zdroji a tudíž **podkapitalizování** podniku. Doporučuji zvýšit objem dlouhodobých zdrojů financování.

Analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci rozboru výkazu zisku a ztráty bude také provedena vertikální i horizontální analýza. Výkaz zisku a ztráty nás informuje o výkonnosti podniku. Společnost Dalkia Česká republika sestavuje výkaz zisku a ztráty dle účelového členění nákladů. Náklady jsou zde členěny na prodej, odbytové náklady, správní náklady a finanční náklady. Ve struktuře výsledovky nenajdeme náklady a výnosy z mimořádné činnosti. Důvodem je novelizace, která neumožňuje tyto položky vykazovat jako mimořádné, což vede ke zkvalitnění vypovídací

schopnosti výsledovky. Výkaz zisku a ztráty není tak podrobný, jak jsme zvyklí u výkazů sestavovaných dle českých účetních standardů. Výčet povinně vykazovaných informací, které musejí být zveřejněny ve výsledovce, je totiž minimální.

Z tabulky 4.5 je patrné, že tržby se na celkových výnosech podílejí zhruba 97 %. Tržby společnosti můžeme rozdělit na dvě složky, a to: tržby za prodané teplo a tržby za elektřinu. V roce 2008 činily tržby za prodej tepla a související produkty 5 530 644 tis. Kč a tržby za prodej elektřiny a podpůrných služeb 4 477 306 tis. Kč. Nejvyšší část nákladů představují náklady na prodej, které jsou rozebrány v grafu 4.5. Mezi další významnou skupinu nákladů patří správní náklady, podílející se na celkových výnosech přibližně 9,8 % a daň z příjmů s podílem zhruba 5,3 %.

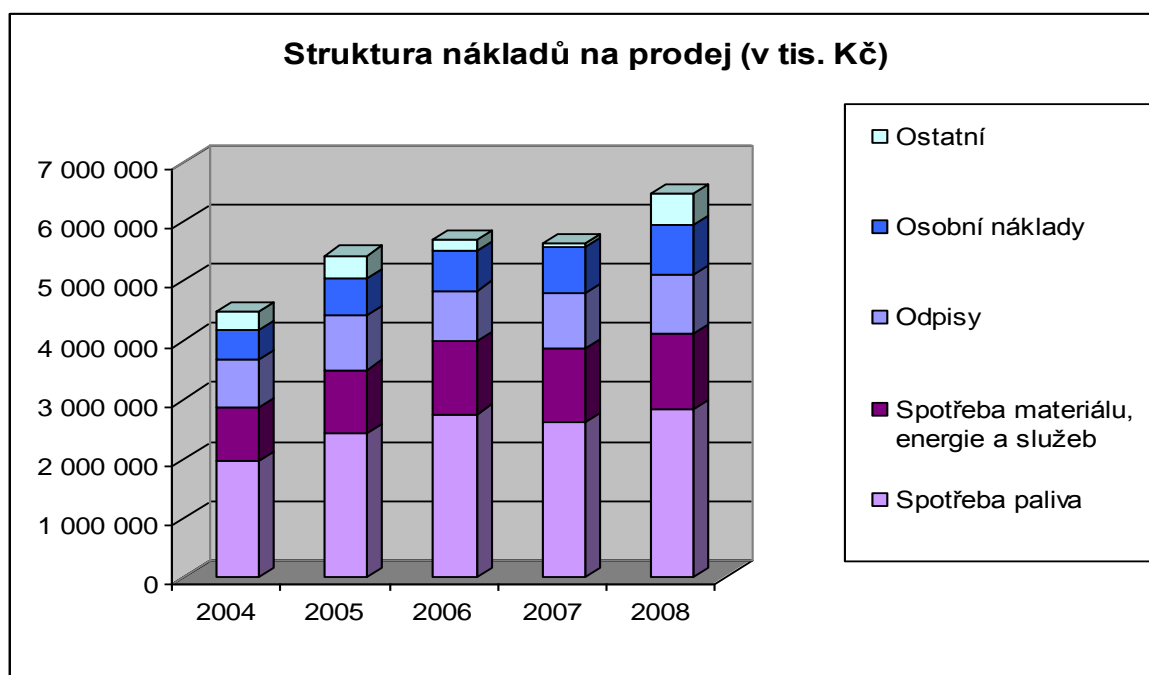
Tab. 4.5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Celkové výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby	97,5%	98,7%	97,8%	96,3%	95,0%
Ostatní výnosy	0,3%	0,1%	0,0%	2,6%	3,0%
Náklady na prodej	69,6%	64,3%	63,2%	58,1%	61,4%
Hrubý zisk	28,3%	34,4%	34,7%	40,8%	36,5%
Ostatní provozní výnosy	1,2%	0,3%	0,9%	0,7%	0,5%
Odbytové náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,5%
Správní náklady	7,9%	9,7%	10,9%	11,2%	9,5%
Ostatní provozní náklady	1,1%	1,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Provozní hospodářský výsledek	20,4%	23,0%	23,8%	29,4%	26,3%
Finanční výnosy	1,0%	0,9%	1,2%	0,3%	1,6%
Finanční náklady	2,2%	3,4%	2,0%	2,2%	2,0%
Finanční výsledek hospodaření	1,2%	2,5%	0,7%	1,9%	0,4%
Zisk před zdaněním	19,1%	20,4%	23,0%	27,6%	25,9%
Daň z příjmů	4,6%	6,0%	5,2%	5,5%	5,2%
Zisk po zdanění	14,5%	14,6%	18,2%	22,9%	21,7%

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Nejvýznamnější složkou nákladů je spotřeba paliva, která představuje zhruba 47 % nákladů na prodej. Dále je to spotřeba materiálu podílející se zhruba 20 % a odpisy s 16 %. Osobní náklady se podílí na nákladech na prodej 12 %. Mezi ostatní náklady jsou zahrnuty náklady na prodané zboží, změna stavu rezerv, spotřeba emisních povolenek a zisk z transakcí s emisními povolenkami.

Graf 4.5 Struktura nákladů na prodej



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Tabulka 4.6 zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty. Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb mají v celém sledovaném období rostoucí trend. Nejvyššího růstu dosahují v roce 2005 (o 31,5 % oproti roku 2004). Nárůst tržeb byl způsoben zejména klimatickými podmínkami a vlivem fúze. Náklady na prodej mají v letech 2005 – 2006 rostoucí tendenci. Příčinou je rostoucí spotřeba paliva, materiálu, energie a služeb a osobních nákladů. V roce 2005 k růstu nákladů na prodej přispívá také dar nadaci ve výši 250 000 tis. Kč. V roce 2007 dochází k mírnému poklesu nákladů, ovšem v roce 2008 dochází opět k růstu, vlivem zvýšení téměř všech položek nákladů na prodej. Velké výkyvy jsou patrné ve finančním výsledku hospodaření. Společnost se nachází ve ztrátě, která se v letech 2005 a 2007 významně prohlubuje. V roce 2005 jsou příčinou předčasně splacené úvěry a swapy ve výši 51 665 tis. Kč. V roce 2007 se jedná o kombinaci sníženého příjmu z dividend, snížených úrokových výnosů a ostatních finančních výnosů a naproti tomu zvýšení kurzové ztráty.

Tab. 4.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	Relativní změna				Absolutní změna (v tis. Kč)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	31,5%	6,7%	5,6%	7,4%	1 981 233	551 910	496 338	688 094
Ostatní provozní výnosy	-74,9%	-100,0%		25,7%	-14 077	-4 706	249 539	64 219
Celkem	31,2%	6,6%	8,5%	7,9%	1 967 156	547 204	745 877	752 313
Náklady na prodej	20,2%	5,7%	-1,3%	15,2%	-905 013	-304 868	76 212	-851 736
Hrubý zisk	58,3%	8,4%	26,3%	-2,5%	1 062 143	242 336	822 089	-99 423
Ostatní výnosy	-67,4%	235,7%	-15,8%	-25,0%	-52 508	59 774	-13 427	-17 938
Odbytové náklady	27,3%	2,7%	3,4%	219,0%	-3 467	-432	-562	-37 633
Správní náklady	61,2%	20,7%	10,1%	-7,6%	-310 143	-168 769	-99 502	82 692
Ostatní provozní náklady	124,0%	-56,0%	5,7%	6,3%	-85 399	86 362	-3 858	-4 500
Provozní hospodářský výsledek	46,5%	11,4%	32,9%	-2,7%	610 626	219 271	704 740	-76 802
Finanční výnosy	24,4%	42,7%	-70,6%	401,8%	15 234	33 142	-78 188	130 983
Finanční náklady	104,1%	-38,3%	20,8%	-3,3%	-146 844	110 333	-36 914	7 043
Finanční výsledek hospodaření	167,2%	-68,2%	172,2%	-75,9%	-131 610	143 475	-115 102	138 026
Zisk před zdaněním	38,8%	21,2%	28,4%	2,3%	479 016	362 746	589 638	61 224
Daň z příjmů	69,0%	-6,5%	12,1%	4,3%	-206 171	32 814	-57 102	-22 746
Zisk po zdanění	29,2%	32,7%	33,2%	1,8%	272 845	395 560	532 536	38 478

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Z analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že jak **tržby**, tak i **zisk** (před a po zdanění) mají **rostoucí tendenci**. V roce **2008** však dochází ke **zpomalení růstu** těchto položek a u hrubého zisku dochází dokonce k jeho snížení o 2,5 %. **Provozní hospodářský výsledek** se nachází po celé sledované období v **kladných číslech**. **Finanční výsledek hospodaření** je **záporný**. Příčinou jsou vysoké nákladové úroky. Nejvýznamnější položkou nákladů jsou náklady na prodej, které také vykazují rostoucí tendenci, až na mírný pokles v roce 2007. Jejich růst je zapříčiněn především růstem spotřeby paliva, materiálu, energie a služeb, zvyšováním odpisů i osobních nákladů. Dochází tedy k **růstu** jak **fixních**, tak i **variabilních nákladů** společnosti.

Analýza přehledu o finančních tocích

V rámci analýzy přehledu o finančních tocích jsem provedla pouze horizontální analýzu, abych zjistila vývoj peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. Pro ilustraci uvádím tabulku 4.7, která zobrazuje změny v peněžních tocích za jednotlivé podnikové činnosti. Celkový přehled o finančních tocích je uveden v příloze č. 4.

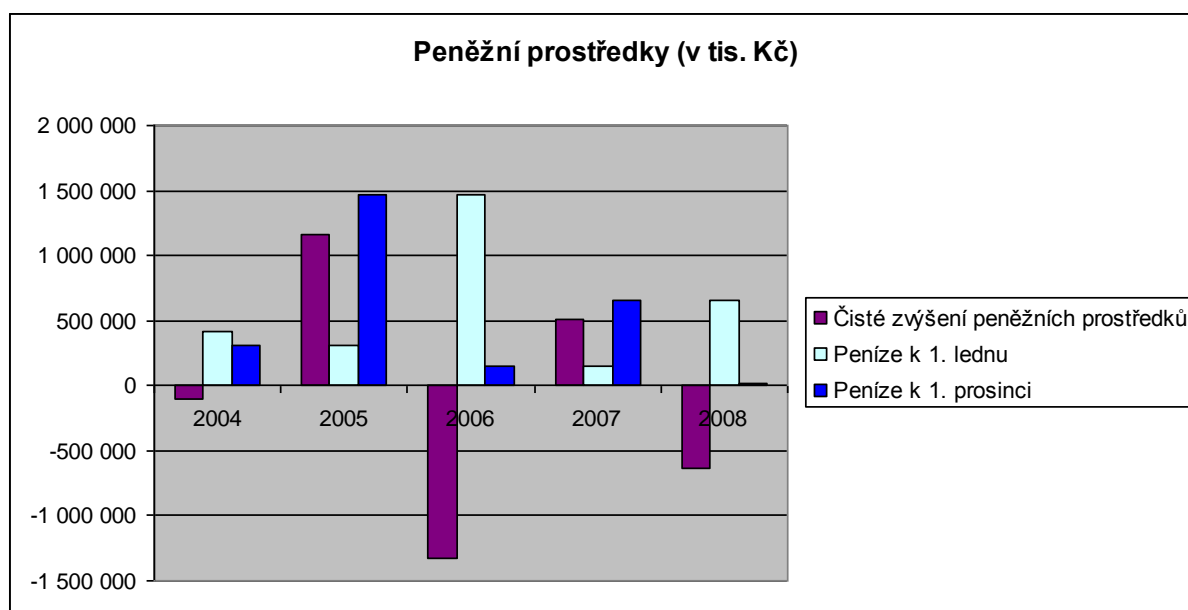
Tab. 4.7 Horizontální analýza přehledu o finančních tocích

Položka	Relativní změna				Absolutní změna (v tis. Kč)			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Peněžní tok z provozní činnosti	55,3%	-5,5%	18,8%	13,7%	945 232	-144 896	472 265	409 070
Peněžní tok z investiční činnosti	-17,9%	103,7%	-24,2%	0,4%	168 503	-798 980	379 531	-4 706
Peněžní tok z finanční činnosti	32,6%	95,2%	-27,3%	72,3%	-284 893	-1 103 994	618 374	-1 189 780
Peníze získané sloučením		-100,0%		-100,0%	433 144	-433 144	364 698	-364 698
Peníze k 1. lednu	-25,0%	369,3%	-90,0%	347,0%	-104 518	1 157 468	-1 323 546	511 322
Peníze k 1. prosinci	369,3%	-90,0%	347,0%	-97,0%	1 157 468	-1 323 546	511 322	-638 792

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Peněžní tok z provozní činnosti má rostoucí trend, až na mírný propad v roce 2006. Přísun peněžních prostředků z provozní činnosti zabezpečují platby od zákazníků, které mají rostoucí tendenci. Platby dodavatelům a zaměstnancům mají také rostoucí tendenci, avšak jsou nižší než peněžní příjmy. Peněžní tok z investiční činnosti je záporný, jelikož společnost vynakládá značné finanční prostředky na investiční činnost a to především na výstavbu. Peněžní tok z finanční činnosti se také pohybuje v záporných číslech. Výrazně se na nich podílí splátky půjček a výplaty dividend. V letech 2005 a 2007 je patrný vysoký nárůst peněžních prostředků, ke kterému přispělo zvýšení příjmů z dlouhodobých půjček a také fúze se společnostmi Teplárna Ústí nad Labem, a. s., PPC Trnava, a. s. a Dalkia Ostrava, a. s. Celkový peněžní tok má kolísavý charakter, jak znázorňuje graf č. 4.6.

Graf 4.6 Peněžní prostředky



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

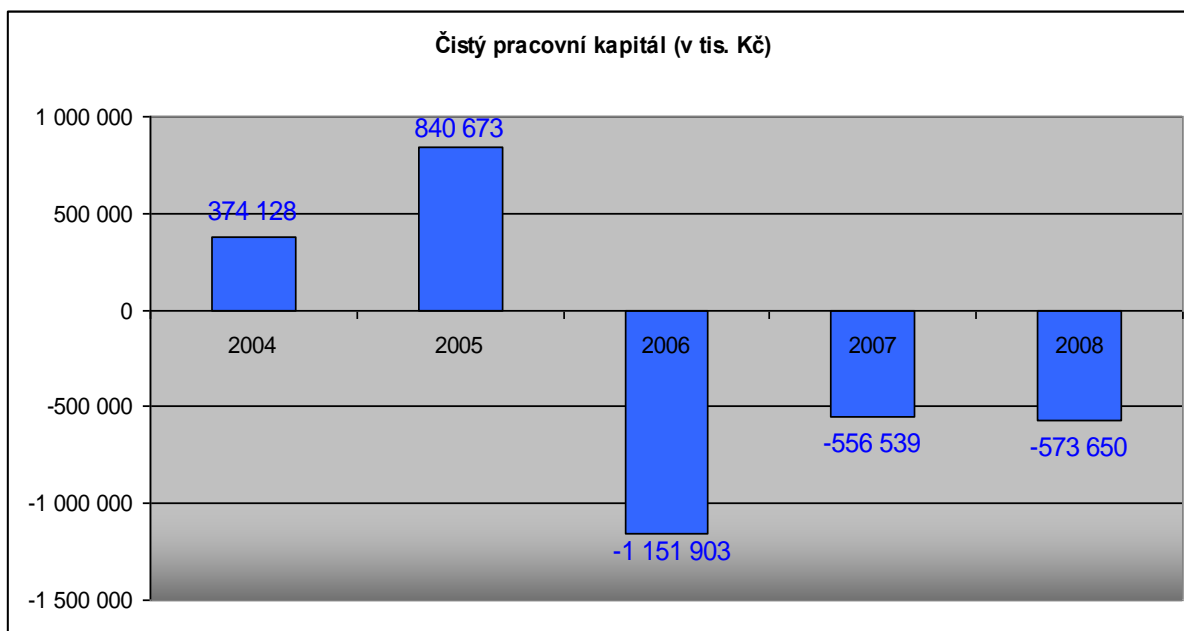
Shrnutí

Společnost vykazuje **kladný peněžní tok z provozní činnosti**, který má rostoucí trend. **Peněžní tok z investiční činnosti** je **záporný** z důvodu významné investiční činnosti společnosti. **Peněžní tok z finanční činnosti** je **také záporný** z důvodu vysokých splátek půjček a výplaty dividend. Celkové **peněžní toky** mají v jednotlivých letech **kolísavý charakter**. Bylo by vhodné je **sladit peněžní toky** prostřednictvím **lepšího plánování a řízení cash flow**. Tyto činnosti by měl mít na starost útvar účetnictví a financování, v rámci kterého by byla stanovena osoba odpovědná za sestavení plánu příjmů a výdajů, jeho řízení a analýzu odchylek skutečnosti od plánu.

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci analýzy rozdílových ukazatelů jsem provedla výpočet ukazatele čistý pracovní kapitál, který je indikátorem platební schopnosti podniku. Jak lze vidět v grafu 4.7, v průběhu sledovaného období došlo k výrazným změnám čistého pracovního kapitálu. V roce 2005 dochází k navýšení o 124 %. Příčinou je výrazné zvýšení oběžných aktiv, které vzrostly oproti předchozímu roku o 93,3 %. U krátkodobých závazků došlo také k navýšení, avšak jen o 83,1 %. Opět zde můžeme vidět vliv fúze. V roce 2006 dochází k výraznému snížení čistého pracovního kapitálu, který se dostává do záporných čísel. Oběžná aktiva tak již nestačí ke krytí krátkodobých závazků a jedná se o tzv. nekrytý dluh. Na vině je neúměrně vyšší růst krátkodobých závazků (především položek úvěry a půjčky a závazky z obchodního styku) oproti růstu oběžných aktiv. V záporných číslech se čistý pracovní kapitál nachází i v následujících letech. Společnost tedy nemá dostatek zdrojů pro krytí provozních potřeb. V případě ukazatele ČPK je třeba mít na paměti, že může zahrnovat i málo likvidní či nelikvidní položky a je ovlivněn použitými způsoby oceňování jednotlivých složek.

Graf 4.7 Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Analýza čistého pracovního kapitálu ukazuje na **problémy s likviditou**, jelikož v posledních třech letech již oběžná aktiva nestačí ke krytí krátkodobých závazků. Příčinou je rychlejší růst krátkodobých závazků oproti oběžným aktivům. Blíže se budu zabývat likviditou společnosti v následující kapitole.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj jedné veličiny, poměrová analýza dává do poměru položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci firmy ukazuje v dalších souvislostech. V této práci se zaměřím na analýzu:

- ukazatelů rentability,
- ukazatelů aktivity,
- ukazatelů zadluženosti,
- ukazatelů likvidity,
- ukazatelů na bázi cash flow.

Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatel ROA vypočítaný pomocí EBIT je vhodný pro srovnávání podniků v zemích s různými daňovými režimy, protože říká, jaká by byla rentabilita, kdyby neexistovala daň ze zisku, a také odstraňuje vliv různých úrokových měr. Ukazatel ROA udává míru zhodnocení kapitálu vloženého vlastníky nebo majiteli do podniku. Je sledován především externími uživateli, kteří tak mohou zjistit, jaké je zhodnocení kapitálu vázaného v této společnosti.

Tab. 4.8 Ukazatele rentability

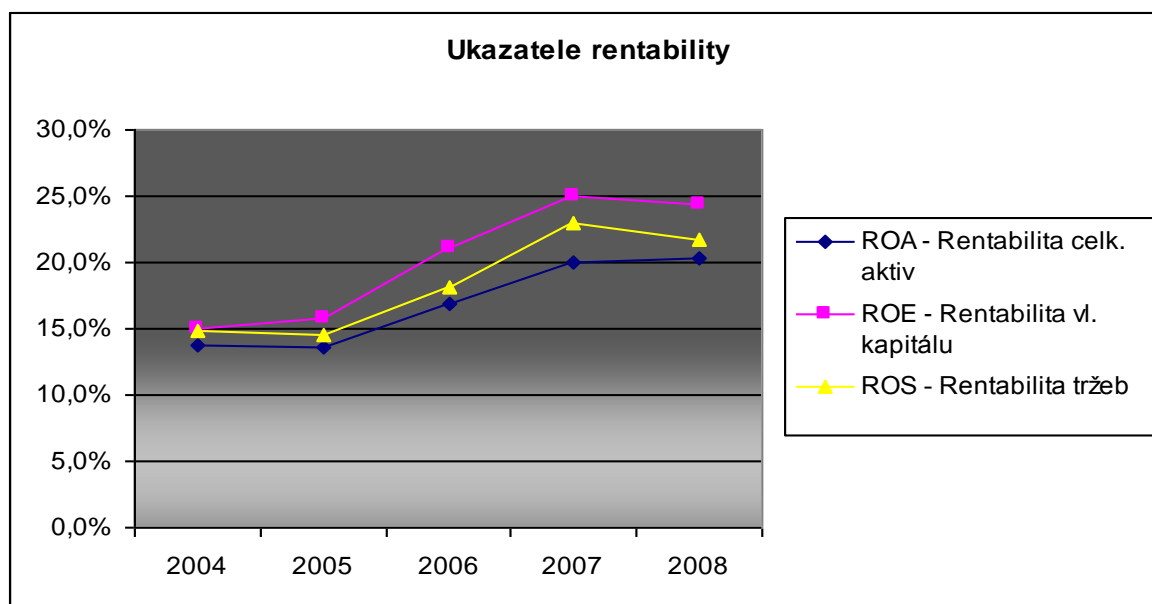
Ukazatele rentability	2004	2005	2006	2007	2008
ROA - Rentabilita celkových aktiv	13,8%	13,7%	16,9%	20,0%	20,4%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	15,0%	15,7%	21,1%	25,0%	24,4%
ROS - Rentabilita tržeb	14,9%	14,6%	18,2%	22,9%	21,7%

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká republika

Vývoj ukazatelů rentability má ve sledovaném období podobný průběh, jak lze vidět v grafu 4.8. Ukazatele vykazují rostoucí tendenci, až na mírné propady v letech 2005 a 2008 u ukazatelů ROA a ROE. Na vývoj ukazatelů rentability působily odlišné tempa růstu hospodářského výsledku a hodnot dosazovaných do jmenovatele, což vyplývá z horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V literatuře se uvádí, že hodnota ukazatele ROE by měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace na peněžním trhu, tj. výnos státních dluhopisů. Výnos takových dluhopisů se aktuálně pohybuje mezi 2,8 – 5,7 % (jedná se o střednědobé a dlouhodobé dluhopisy).⁶⁰ Srovnáme-li ukazatel ROE s výnosností státních dluhopisů, vidíme, že společnost Dalkia Česká republika, a. s. tuto podmínku splňuje. Ukazatele rentability dosahují příznivých výsledků, avšak má hypotéza č. 1, podle které společnost dosahuje minimálně 15 % rentability celkových aktiv, musí být v letech 2004 a 2005 zamítnuta. Ukazatel rentability celkových aktiv totiž této hodnoty v uvedených letech nedosahuje. Jak bylo uvedeno v teoretické části práce, na ukazatel ROE působí tři páky. Jejich vliv budu dále analyzovat v kapitole 4.4.1 prostřednictvím Du Pontova rozkladu.

⁶⁰ Archiv emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - 2010 [online]. MF ČR, 2005-2009. [cit. 2010/02/03]. Dostupné na WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/emise_sd.html>.

Graf 4.8 Ukazatele rentability



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Ukazatele rentability dosahují příznivých výsledků a mají rostoucí tendenci s mírnými propady v letech 2005 a 2008. V roce 2008 přináší celkový kapitál společnosti zhruba 20 % zisku. Vlastní kapitál se zhodnocuje zhruba 24 % a tržby 22 %. Na základě vypočítaných hodnot ukazatelů lze tedy říci, že **podnik je schopen dosahovat zisku prostřednictvím investovaných zdrojů**. V této oblasti si společnost Dalkia Česká republika, a. s. vede velmi dobře.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Rozlišujeme ukazatele obrátkovosti a ukazatele doby obratu. Ukazatelé obrátkovosti vypovídají o tom, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku. V této práci je sledovaným časovým intervalem kalendářní rok. Ukazatelé doby obratu sledují dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán. Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity v jednotlivých letech jsou zachyceny v tabulce 4.9.

Tab. 4.9 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2004	2005	2006	2007	2008	Měrná jednotka
Obrat aktiv	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	[m. j.]
Obrat stálých aktiv	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	[m. j.]
Obrat zásob	12,8	12,9	14,8	16,9	13,0	[m. j.]
Obrat pohledávek	9,6	10,0	10,1	7,6	7,6	[m. j.]
Doba obratu aktiv	1,6	1,7	1,5	1,5	1,4	[roky]
Doba obratu zásob	28	28	25	22	28	[dny]
Doba obratu pohledávek z obchodního styku	38	37	36	48	48	[dny]
Doba splatnosti závazků z obchodního styku	50	59	53	60	67	[dny]

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Obrat aktiv udává počet obrátek za daný časový úsek. V letech 2004 a 2005 dosahuje ukazatel obratu celkových aktiv hodnoty 0,6. V roce 2006 se obrat zvyšuje na 0,7 a po zbytek sledovaného období zůstává konstantní. Literatura uvádí doporučené hodnoty v intervalu 1,6 – 3, kterých však společnost nedosahuje. Obrat stálých aktiv vykazuje také konstantní hodnotu 0,8 v letech 2005 – 2008. U obratu zásob lze pozorovat rostoucí trend v letech 2004 – 2007. V roce 2008 dochází ke snížení na 13 obrátek za rok. Obrat pohledávek vykazuje rostoucí trend v letech 2004 – 2006 s následným poklesem v roce 2007. V roce 2008 dochází opět k mírnému zvýšení na hodnotu 7,6 obrátů za rok. U ukazatelů obratu znamenají vyšší hodnoty lepší výsledky. Doba obratu aktiv by měla mít klesající charakter, což lze vysledovat v letech 2004 – 2008.

V letech 2004 a 2005 je doba obratu zásob 28 dní. V letech 2006 a 2007 dochází ke snížení doby obratu zásob z důvodu snižování objemu zásob a zvyšování objemu tržeb. V roce 2008 dochází ke zvýšení doby obratu zásob na 28 dní. Trendem je co nejnižší doba vázanosti, protože zásoby vážou podniku finanční prostředky, které by mohl využít jinak. Z tabulky je patrné zvýšení obratu zásob v letech 2006 a 2007 spolu se snížením doby obratu zásob. To ukazuje na podkapitalizování podniku (podnik nemá dostatečný kapitál vzhledem k aktivům). Ukazatel doby obratu pohledávek vykazuje klesající tendenci v letech 2004 – 2006, avšak v roce 2007 dochází ke zvýšení ukazatele na 48 dní. Tento ukazatel měří počet dnů, které uplynou mezi vystavením faktury a jejím splacením. Podnik by se proto měl snažit tuto dobu zkracovat. V následujícím roce lze očekávat zhoršení doby obratu pohledávek z důvodu finanční krize. Ukazatel doby obratu krátkodobých závazků udává, za jak dlouho podnik zaplatí faktury svým dodavatelům. Z tabulky je patrný rostoucí trend, až na rok 2006, kdy došlo k poklesu z důvodu snížení objemu závazků z obchodního styku.

Shrnutí

V oblasti celkových aktiv a stálých aktiv by bylo vhodné **lépe využívat vloženého majetku** a obrátkovost zvýšit. V oblasti obratu zásob byl nastolen rostoucí trend v letech 2004 – 2007, což ukazuje na dobrou zásobovací politiku. Taktéž doba obratu zásob se snižovala, což lze hodnotit pozitivně. Avšak v roce 2008 dochází k poklesu obrátkovosti a zvýšení doby obratu zásob, což ukazuje na **snížení efektivity hospodaření se zásobami**. V letech 2006 a 2007 dochází ke zvyšování obratu zásob a zároveň ke snižování doby obratu zásob, což značí **podkapitalizování podniku**. U pohledávek z obchodního styku se v letech 2007 – 2008 zvyšuje doba obratu a snižuje se obrátkovost, což ukazuje na **problémy s platební morálkou odběratelů**. Podnik může v této situaci provést následující: včas upomínat dlužníky, zavést úroky z prodlení, efektivně vymáhat nedobytné pohledávky či využít faktoringových služeb. Doba splatnosti závazků se také zvyšuje a převyšuje dobu obratu pohledávek. Dodavatelé tedy pomáhají financovat provoz podniku.

Ukazatele zadluženosti

Udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy a měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy.

Tab. 4.10 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	37,4%	44,4%	42,7%	39,6%	36,7%
Zadluženost vlastního kapitálu	59,8%	79,9%	74,5%	65,4%	57,9%
Úrokové krytí	9,8	10,9	13,8	17,9	20,2

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti oscilují kolem hodnoty 40 %, což odpovídá situaci, kdy společnost financuje svou činnost především vlastním kapitálem. Jelikož rentabilita celkového kapitálu dosahuje příznivých hodnot a má rostoucí trend, může si společnost dovolit zvýšit podíl cizího kapitálu. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může být pro vlastníky podniku velice přínosná, pokud je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability z celkového kapitálu než je procento úroků placené z cizího kapitálu, což je případ společnosti Dalkia Česká republika. U ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu došlo v roce 2005 k nárůstu o 20,1 %, jelikož tempo růstu cizího kapitálu výrazně převyšovalo tempo růstu vlastního kapitálu. Na vině je především zvýšení objemu úvěrů a půjček. V letech 2005 – 2008 dochází k postupnému snižování zadluženosti vlastního kapitálu díky poklesu u položek

„úvěry a půjčky“ a „rezervy“. Hodnota ukazatele úrokového krytí říká, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Z tabulky č. 4.10 je patrné, že tento ukazatel má ve sledovaném období rostoucí tendenci a v roce 2008 dokonce zisk převyšuje úroky 20krát.

Shrnutí

Celková zadluženost společnosti se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí 37,4 – 44,4 %. Vyšší podíl vlastního kapitálu nad cizím zabezpečuje **finanční stabilitu podniku**. Přestože výhodou použití cizích zdrojů je uplatnění tzv. daňového štítu, bylo by v současné době vhodné udržet stávající trend a **zbytečně se nezadlužovat**. Hodnoty ukazatele úrokového krytí převyšují doporučené hodnoty a mají rostoucí tendenci.

Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým krátkodobým závazkům. Ukazatel běžné likvidity udává, že např. v roce 2004 by byl podnik schopen splatit své krátkodobé závazky prodejem oběžných aktiv 1,4 krát. U běžné likvidity je v literatuře uváděn jako optimální interval 1,5 – 2,5. Těchto hodnot však podnik nedosahuje, i když se k nim v letech 2004 a 2005 blíží. Z toho důvodu je hypotéza č. 2, podle které se běžná likvidita pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5, zamítnuta. U ukazatele okamžité likvidity se za optimální udává interval 1,0 – 1,5. Kromě roku 2005, kdy společnost dosáhla likvidity 1,1, se po celé sledované období drží pod doporučenými hodnotami. V oblasti okamžité likvidity společnost dosahuje či převyšuje doporučenou hodnotu 0,2 v letech 2004, 2005 a 2007. V roce 2008 je však ukazatel okamžité likvidity téměř nulový. Nízké hodnoty všech ukazatelů jsou dány nízkým stavem finančních prostředků společnosti. Zlepšení nastalo v letech 2005 a 2007 v souvislosti s fúzí.

Tab. 4.11 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,4	1,4	0,7	0,9	0,8
Pohotová likvidita	0,9	1,1	0,4	0,7	0,5
Okamžitá likvidita	0,3	0,7	0,1	0,2	0,0

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Hodnoty ukazatelů likvidity jsou ve většině případů nižší než doporučené hodnoty. Společnost tedy **nemá dostatek prostředků**, které by bylo možno v případě potřeby přeměnit na peníze, což může znamenat problémy s platební schopností. Na druhou stranu však držba

peněžních prostředků či zásob nepřináší žádný nebo pouze nízký výnos. Doporučuji tedy **častější sledování ukazatelů likvidity a její optimalizaci.**

Ukazatele na bázi cash flow

Umožňují poměřovat a analyzovat postavení finančních toků ve finanční situaci podniku. Výhodou cash flow oproti zisku je ten, že odstraňuje vlivy vyplývající z účetních principů a postupů a je méně citlivý na inflační vývoj než zisk.

Tab. 4.12 Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita celkových aktiv z cash flow	17,1%	19,2%	18,9%	21,1%	24,1%
Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow	27,4%	34,6%	33,0%	35,0%	38,0%
Rentabilita tržeb z cash flow	27,2%	32,1%	28,4%	32,0%	33,9%
Likvidita z cash flow	1,5	1,3	1,0	1,0	1,2

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Ukazatele rentability z cash flow mají podobný průběh jako ukazatele rentability vypočítané ze zisku. Rentabilita kapitálu osciluje kolem hodnoty 20 %. Rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje kolem hodnoty 33,6 % a rentabilita tržeb dosahuje průměrné hodnoty 30,7 %. Ukazatele vykazují rostoucí tendenci s mírným propadem v roce 2006. V tomto roce totiž dochází ke snížení peněžních prostředků o 90 %. Ukazatel likvidity z cash flow dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2004. V roce 2005 dochází k poklesu z hodnoty 1,5 na 1,3 a dále na hodnotu 1,0 v roce 2006. K navýšení na hodnotu 1,2 dochází v roce 2008.

Shrnutí

Ukazatele na bázi cash flow vykazují podobný průběh jako ukazatele vypočítané ze zisku. Ukazatel rentability celkových aktiv z cash flow dosahuje v průměru o 3 % vyšší hodnoty než ukazatel vypočítaný ze zisku, ukazatel rentability vlastního kapitálu o 13,4 % a ukazatel rentability tržeb o 12,2 %. Také hodnoty likvidity jsou vyšší. Celkově tedy ukazatele konstruované na bázi cash flow dosahují **lepších hodnot**, jelikož pro jejich konstrukci byl použit peněžní tok z provozní činnosti, který převyšuje EBIT i EAT.

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Jelikož analýza finanční situace firmy dle rozdílových a poměrových ukazatelů má řadu nevýhod, je vhodné posoudit finanční situaci firmy pomocí soustav ukazatelů. Větší počet ukazatelů v souboru totiž umožňuje detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace firmy. V této části práce provedu pyramidový rozklad ukazatele ROE a aplikuji souhrnné indexy hodnocení, jako je Z-score a IN indexy.

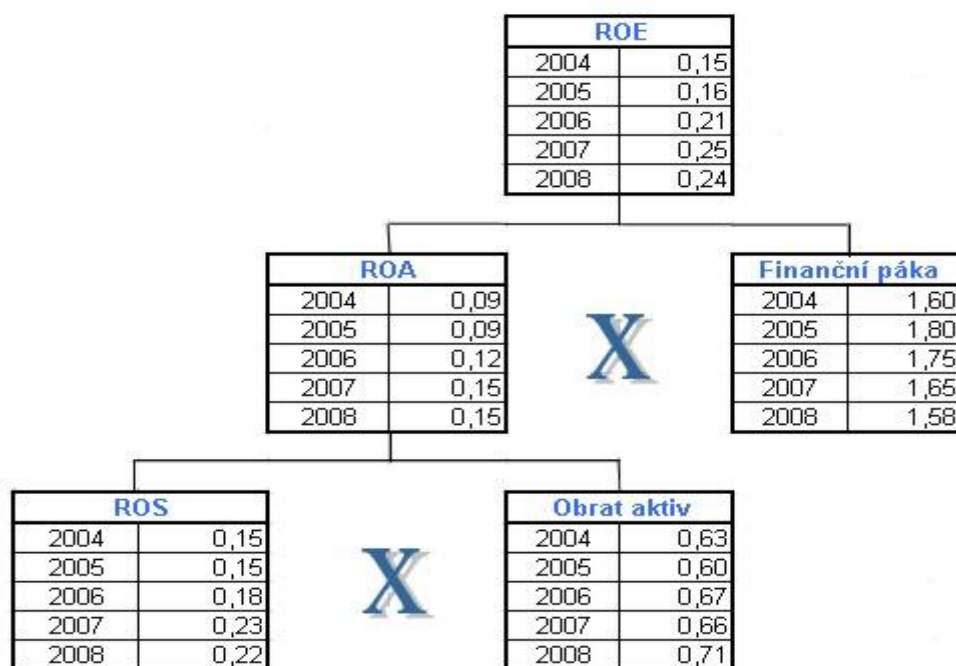
4.4.1 Pyramidové soustavy

Pyramidový rozklad Du Pont

Představuje rozklad vrcholového ukazatele ROE na jednotlivé dílčí ukazatele. Při rozkladu vycházím z rovnice 2.27 uvedené v teoretické části práce. Ukazatele ROE a ROA jsou počítány z čistého zisku, aby bylo možné provést jejich rozklad. Du Pontův diagram ukazuje tři páky, které má management k dispozici při ovlivňování ROE. Jsou jimi zisková marže (rentabilita tržeb), obrat aktiv a finanční páka. V obr. 4.1 můžeme sledovat, jak tyto páky ovlivňují výsledný vrcholový ukazatel. Vidíme, že ukazatel ROE má ve sledovaném období rostoucí tendenci, až na mírný propad v roce 2008. Podobný průběh má i rentabilita tržeb, která se pohybuje v intervalu 0,15 – 0,23. Hodnoty obratu aktiv oscilují kolem hodnoty 0,65. Ukazatel finanční páky dosahoval v roce 2004 hodnoty 1,6. V následujícím roce došlo ke zvýšení na 1,8 a poté dochází ke snižování až na úroveň 1,58. Z diagramu tedy vyplývá, že nejvýznamněji na ROE působí finanční páka. Finanční páka však není to, co bychom se měli snažit maximalizovat, i když její růst přispívá ke zvyšování ROE. Důležité je pečlivě zvážit výhody a nevýhody dluhového financování. Výhodou je, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní, avšak zvýšení zadluženosti můžeme považovat za opodstatněné, pouze pokud úroková míra cizího kapitálu je nižší než výnosnost aktiv (ROA).

Pokud budeme chtít ovlivňovat ukazatel ROE prostřednictvím obratu aktiv, je třeba zajistit jejich lepší využití. Zvýšit obrátkovost lze prostřednictvím zvýšení tržeb nebo snížením objemu aktiv. Většinu podnikových aktiv tvoří stálá aktiva a nepředpokládám, že by se společnost uchýlila k jejich snižování z důvodu jejího výrobního charakteru, může se vydat cestou zvyšování tržeb. Dalším způsobem je zvýšení rentability tržeb.

Obr. 4.1 Du Pontův diagram



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

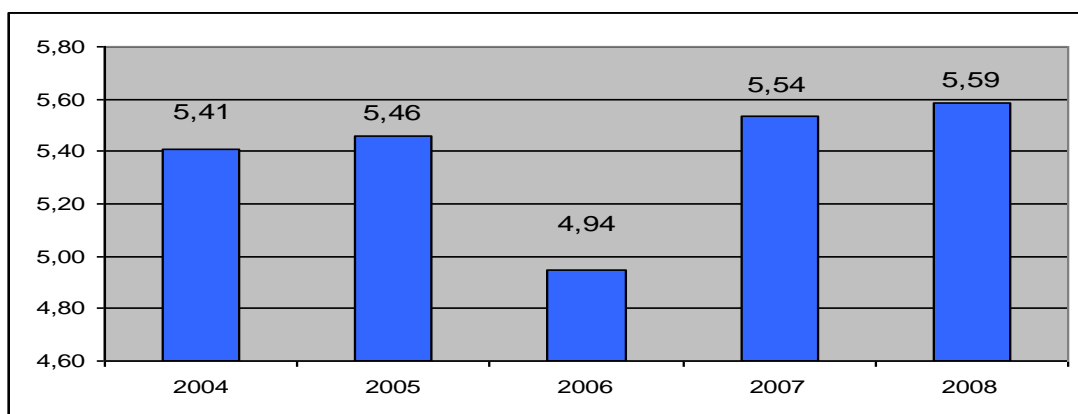
Na vrcholový ukazatel ROE má nejvýznamnější vliv **finanční páka**. Pokud by společnost chtěla zvýšit hodnotu ukazatele ROE, může tak učinit prostřednictvím zvýšení dluhového financování. Dovolit si to může společnost, která má předvídatelný a stabilní tok finančních prostředků a nemusí čelit vysokému stupni tržního ohrožení. Z analýzy cash flow však vyplývá, že peněžní toky společnosti jsou kolísavé, bylo by tedy vhodné je srovnat. Dalším způsobem, jak ovlivnit ukazatel ROE je zvýšit obrat aktiv či ziskovou marži.

4.4.2 Souhrnné indexy hodnocení

Altmanův model

Altmanův model má předpovídat bankrot podniku na dva roky dopředu. Pro účely mé práce jsem použila aktualizovaný model vypočítaný dle vzorce 2.28, jelikož model z roku 1983 je již zastaralý. Z grafu 4.9 je patrné, že společnost se v letech 2004-2006 nachází pod hranicí 5,5 (tedy v pásmu bankrotu). V letech 2007 - 2008 došlo ke zlepšení situace a podnik se nachází v pásmu prosperity.

Graf č. 4.9 Hodnoty Z-scóre

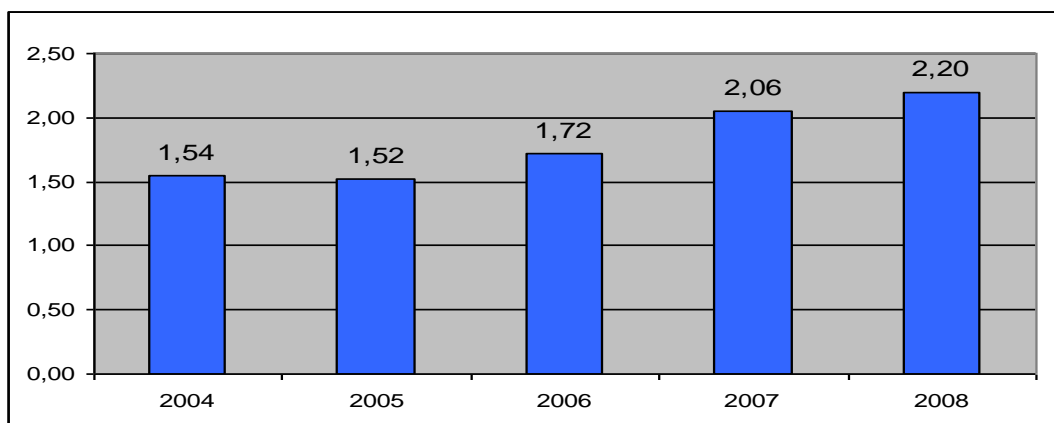


Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

IN indexy

V teoretické části práce uvádím novější index IN05. Z výsledků je patrné, že společnost Dalkia ČR se v letech 2004 - 2005 nachází v tzv. šedé zóně. Podnik je tedy bonitní, avšak netvoří hodnotu. V letech 2006 - 2008 se dá s pravděpodobností 67 % říci, že podnik tvoří hodnotu.

Graf 4.10 Hodnoty IN05



Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Shrnutí

Hodnoty obou souhrnných ukazatelů vykazují rostoucí tendenci, až na propad hodnoty Z-scóre v roce 2006. O společnosti Dalkia ČR se dá říci, že s určitou pravděpodobností je **bonitní, tvoří hodnotu** a v následujících letech **nehrozí nebezpečí bankrotu**.

4.5 Celkové shrnutí výsledků finanční analýzy

Vertikální a horizontální analýza rozvahy ukazuje, že společnost financuje svou činnost především **vlastním kapitálem** zhruba **v poměru 60:40**. Vyšší vlastní kapitál znamená větší **finanční stabilitu**, avšak snížení výnosnosti pro společníky. Společnost vlastní především dlouhodobá aktiva, která vykazují rostoucí trend. Je to dáno investiční politikou firmy. Oběžná aktiva tvoří zhruba 17 % celkových aktiv. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou „pohledávky z obchodního styku a ostatní pohledávky“, jež mají také růstovou tendenci. Tato položka je blíže zkoumána v rámci ukazatelů aktivity. Hodnoty položky „**peníze a peněžní ekvivalenty**“ jsou dosti **nízké** a v roce 2008 byl zaznamenán výrazný pokles, což může mít **negativní vliv na likviditu** podniku. Výrazné změny v oblasti aktiv a pasiv lze pozorovat v letech 2005 a 2007, kdy docházelo k fúzím s Teplárnou Ústí nad Labem a s PPC Trnice. Co se týče bilančních pravidel, v posledních letech **není dodrženo zlaté bilanční pravidlo**, jelikož v posledních letech dochází ke krytí části stálých aktiv krátkodobými zdroji.

Z analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že jak **tržby**, tak i **zisk** (před i po zdanění) mají **rostoucí tendenci**. V roce 2008 však dochází k výraznému zpomalení růstu a u hrubého zisku dochází k jeho snížení. Příčinou může být celosvětový ekonomický pokles. **Zatímco provozní hospodářský výsledek** se nachází **v kladných číslech**, **finanční výsledek hospodaření** je po celé sledované období **záporný**. Příčinou jsou především vysoké nákladové úroky. Nejvýznamnější položkou nákladů jsou náklady na prodej, které také vykazují rostoucí tendenci, až na mírný pokles v roce 2007. Jejich růst je zapříčiněn především růstem spotřeby paliva, materiálu, energie a služeb, zvyšováním odpisů i osobních nákladů. Dochází tedy k **růstu** jak **fixních**, tak i **variabilních nákladů** společnosti.

Finanční toky společnosti vykazují **kolísavý charakter**. Ke zlepšení finančních toků dochází především z důvodu příjmů z dlouhodobých půjček a také v souvislosti s fúzemi. Společnost vykazuje **kladný a rostoucí peněžní tok z provozní činnosti**. **Peněžní tok z investiční činnosti** je po celé sledované období **záporný** z důvodu významné investiční činnosti společnosti. **Peněžní tok z finanční činnosti** je také **záporný** z důvodu vysokých splátek půjček a výplat dividend.

Analýza čistého pracovního kapitálu ukazuje na možné **problémy s likviditou**, kterou jsem dále analyzovala v rámci poměrových ukazatelů. Poměrová analýza ukázala, že společnost si vede velmi dobře v oblasti rentability. V roce 2008 přináší celkový kapitál společnosti zhruba 20 % zisku. Vlastní kapitál se zhodnocuje zhruba 24 % a tržby 22 %.

Podnik je tedy **schopen dosahovat zisku prostřednictvím investovaných zdrojů**. V případě ukazatelů aktivity je možné zlepšení v oblasti obratu aktiv a pohledávek. V oblasti celkových aktiv a stálých aktiv by bylo vhodné **lépe využívat vloženého majetku** a obrátkovost zvýšit. U pohledávek z obchodního styku se v letech 2007 – 2008 zvyšuje doba obratu a snižuje se obrátkovost, což ukazuje na **problémy s platební morálkou odběratelů**. U obratu zásob docházelo v letech 2004 - 2007 k jeho zvyšování, což znamenalo zvyšování efektivity využívání zásob. V roce 2008 se obrat zásob snižuje na hodnotu 13 obrátek za rok. **Míra zadluženosti** neustále **klesá** a podnik se stává finančně stabilnějším. Tento trend hodnotím kladně, jelikož menší zadluženost poskytuje větší stabilitu v současné době finanční krize. Hodnoty ukazatelů likvidity jsou ve většině případů nižší než doporučené hodnoty. Společnost tedy nemá dostatek prostředků, které by bylo možno v případě potřeby přeměnit na peníze, což může znamenat **problémy s platební schopností**. Na druhou stranu však držba peněžních prostředků či zásob nepřináší žádný nebo pouze nízký výnos.

Z pyramidového rozkladu Du Pont vyplývá, že na vrcholový ukazatel ROE má nejvýznamnější vliv **finanční páka**. Pokud by společnost chtěla zvýšit hodnotu ukazatele ROE, může tak učinit prostřednictvím zvýšení dluhového financování. Dovolit si to může společnost, která má předvídatelný a stabilní tok finančních prostředků a nemusí čelit vysokému stupni tržního ohrožení. Z analýzy cash flow však vyplývá, že peněžní toky společnosti jsou kolísavé a navíc v době krize by nebylo rozumné snižovat finanční stabilitu podniku dalším zadlužováním. Dalším způsobem, jak ovlivnit ukazatel ROE je zvýšit obrat aktiv či ziskovou marži. Souhrnné ukazatele říkají, že společnost Dalkia ČR je **bonitní, tvoří hodnotu** a v následujících letech **nehrozí nebezpečí bankrotu**.

5 Návrhy a doporučení

Společnost Dalkia Česká republika, a. s. je finančně stabilním a prosperujícím podnikem. Ukazatele rentability dosahují velmi příznivých výsledků a lze u nich pozorovat rostoucí trend. Podnik financuje svou činnost především dlouhodobým vlastním kapitálem, což podporuje stabilitu podniku. Nízká míra zadlužení je příznivým jevem pro všechny externí osoby (věřitele), které se chystají spolupracovat či obchodovat s podnikem. Míra zadluženosti neustále klesá a podnik se stává finančně stabilnějším. Na druhou stranu je však vlastní kapitál dražším zdrojem financování než kapitál cizí. Při využití cizího kapitálu může totiž společnost uplatnit tzv. daňový štít. Úroky z cizích zdrojů jsou totiž nákladovou položkou snižující základ pro výpočet daně z příjmů. V současné době však **doporučuji** zachovat nastolený trend a **zbytečně nezvyšovat podíl cizího kapitálu**, jelikož menší zadluženost poskytuje větší stabilitu v současné době finanční krize.

Problémy lze vypořádat v oblasti likvidity, aktivity a v nedodržení zlatého bilančního pravidla. Jak je patrné již z výkazu cash flow, zásoba peněžních prostředků společnosti je velmi nízká. Dochází také k vysokým výkyvům v peněžních tocích společnosti. Proto **navrhuji sladit peněžní toky** prostřednictvím **lepšího finančního plánování a řízení peněžních toků**. Plánovaný přehled o peněžních tocích by měl být sestavován ve třech plánovacích horizontech:

- 14denní až měsíční plánovací horizont, v němž se sledují denní peněžní příjmy a výdaje,
- čtvrtletní nebo pololetní plánovací horizont, kde se sledují týdenní nebo měsíční příjmy a výdaje,
- roční plánovací horizont pro sledování měsíčních či čtvrtletních příjmů a výdajů.

Účelem sestavování krátkodobého plánovaného přehledu o finančních tocích je zajištění solventnosti a také co nejlevnější vyrovnání nedostatku peněžních prostředků. Nedostatek peněžních prostředků lze vyrovnat snížením výdajů či zvýšením příjmů. Dodatečných příjmů lze dosáhnout prodejem nepotřebného majetku.⁶¹

Plánování a řízení peněžních toků by měl mít na starost útvar účetnictví a financování, v rámci kterého by byla stanovena osoba odpovědná za sestavení plánu příjmů a výdajů, jeho řízení a analýzu odchylek skutečnosti od plánu.

⁶¹ MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN: 80-86119-37-8, s. 505.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu se v posledních třech letech nachází v záporných číslech a ukazatele likvidity nedosahují doporučených hodnot. V období krize by však společnost měla mít dostatek hotovosti k úhradě svých závazků. Společnost by proto měla pravidelně **sledovat ukazatele likvidity a pracovního kapitálu**. Řízení hotovosti by mělo být pro společnost prioritou. V období krize lze předejít problémům s likviditou například:

- minimalizací dluhů,
- snižováním objemu pohledávek,
- přehodnocením finančních toků, zdrojů financování a výdajů,
- udržováním minimálního objemu zásob,
- využíváním faktoringu.⁶²

V oblasti aktivity by bylo vhodné **lépe využívat vloženého majetku** a tím zvýšit obrátkovost aktiv. Toho lze dosáhnout buď zvýšením tržeb, nebo snížením objemu aktiv. Snižování objemu aktiv však nepředpokládám, jelikož se jedná především o výrobní podnik, který potřebuje pro zajištění výroby a také rozvod tepelné a elektrické energie dostatek investičního majetku. S tím je spojena také investiční politika společnosti. Společnost Dalkia ČR realizuje investice především do ekologických staveb, obchodních a teplofikačních staveb, rozvojových staveb a staveb pro obnovu. Důvodem realizace těchto investičních projektů je rozšiřování působnosti společnosti, zvyšování počtu zákazníků, modernizace a rekonstrukce stávajících staveb a také naplňování závazků plynoucích z přijaté Enviromentální politiky. V oblasti aktivity dochází také k růstu doby obratu pohledávek z obchodního styku. Finanční management by proto měl v oblasti řízení pohledávek provádět:

- analýzu důvěryhodnosti klienta,
- pokud lze, nastavit individuální platební podmínky pro své klienty,
- rozhodnout o způsobu profinancování pohledávek,
- regulovat výši a strukturu pohledávek,
- zvolit způsob vymáhání nedobytných pohledávek.⁶³

Při problémech s úhradou pohledávek může být řešením včasné **upomínání dlužníků, zavedení úroků z prodlení a efektivní vymáhání nedobytných pohledávek**. Nesplacené

⁶² Desatero pro krizi [online]. PricewaterhouseCoopers, 2009 – 2010. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.pwc.com/cz/cs/desatero-pro-krizi/index.jhtml>>.

⁶³ NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku : moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 204 s. ISBN: 978-80-247-3158-2, s. 147-148.

a nedobytné pohledávky lze profinancovat například **faktoringem, forfaitingem** nebo **vzájemným zápočtem pohledávek**.

V posledních letech dochází k nedodržování zlatého bilančního pravidla. Důvodem je větší objem stálých aktiv než dlouhodobých zdrojů. Část aktiv je tudíž kryta z krátkodobých zdrojů. Jedná se tedy o agresivní způsob financování podniku, což dlouhodobě může vést k výrazným problémům s likviditou. Jelikož likvidita je jednou z problematických oblastí společnosti Dalkia ČR, navrhuji **vyvážený způsob financování majetku**. Dlouhodobé zdroje by tedy měly být ve výši dlouhodobého majetku. Jelikož na začátku této kapitoly navrhuji nezvyšovat podíl cizích zdrojů, zbývá možnost financovat nekrytou část stálých aktiv vlastními zdroji (tedy odpisy, rezervy, nerozdělený a zadržený zisk).

V souvislosti s krizí se dostává do popředí také snižování nákladů. Z analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že náklady společnosti se neustále zvyšují. Nejvýznamnější položkou jsou náklady na prodej, které tvoří především osobní náklady, odpisy, spotřeba materiálu, energie služeb a paliva. Odborníci z poradenské firmy PricewaterhouseCoopers poukazují na to, že náklady je třeba především řídit, ne jen snižovat. Šetřit je vhodné v konkrétních a zdůvodněných oblastech. Úspor lze dosáhnout zefektivněním procesů a pracovních postupů a omezením plýtvání.⁶⁴ Pro návrh konkrétnějších opatření pro danou společnost by však bylo třeba **provést hlubší analýzu nákladů**.

⁶⁴ Desatero pro krizi [online]. PricewaterhouseCoopers, 2009 – 2010. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.pwc.com/cz/cs/desatero-pro-krizi/index.jhtml>>.

6 Závěr

Oblast financí je v podniku jednou z nejdůležitějších a nedílnou součástí finančního řízení je finanční analýza. Jedná se o formalizovanou metodu, díky které podnik získá zpětnou vazbu o stavu, ve kterém se jednotlivé podnikové oblasti nacházejí. Díky finanční analýze můžeme odhalit poruchy finančního zdraví a včas na ně reagovat. Výstupy z finanční analýzy tedy poskytují důležité informace pro řízení a rozhodování, které využívají nejen manažeři podniku, ale také další zainteresované strany. Současná krize projevující se od konce roku 2008 prověřila stabilitu mnoha firem a utvrdila nás v tom, že jedině ten, kdo zná svou finanční situaci a dokáže na ni včas reagovat, může v tomto měnícím se prostředí přežít a prosperovat.

Ve své diplomové práci se proto zabývám analýzou finanční výkonnosti společnosti Dalkia Česká republika, a. s. **Cílem mé diplomové práce bylo navrhnout opatření vzhledem ke globální krizi na základě analýzy finanční situace podniku.** Dílčím cílem bylo provedení finanční analýzy prostřednictvím analýzy absolutních, rozdílových, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Aby mohly být cíle práce naplněny, byly ve druhé kapitole objasněny teoretická východiska, ze kterých vycházím v aplikační části. Náplní třetí kapitoly byla charakteristika analyzované společnosti. Čtvrtá kapitola obsahuje aplikaci teoretických východisek do praxe. Byla zpracována technická analýza, v rámci které jsem provedla analýzu absolutních, rozdílových i poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Sledovaným obdobím byly roky 2004 – 2008. Podkladem pro vypracování finanční analýzy byly výroční zprávy společnosti, informace z jejich internetových stránek a informace poskytnuté interním konzultantem. Pomocí výsledků aplikační části byla zhodnocena celková finanční výkonnost podniku a stanoveny návrhy a doporučení, které jsou součástí páté kapitoly.

V úvodu práce jsem stanovila následující hypotézy:

- Hypotéza č. 1: Společnost dosahuje minimálně 15 % rentability celkových aktiv.
- Hypotéza č. 2: Běžná likvidita se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5.

Obě hypotézy však byly na základě skutečností zjištěných v aplikační části zamítnuty. Celkově lze však říci, že společnost Dalkia Česká republika, a. s. je finančně stabilním a prosperujícím podnikem. Dochází k trvalému růstu tržeb, jakožto i zisku. V oblasti rentability si společnost Dalkia ČR vede velmi dobře a lze tedy říci, že podnik je schopen dosahovat zisku prostřednictvím investovaných zdrojů. Z analýzy zadluženosti vyplývá,

že společnost financuje svou činnost především vlastními zdroji, což zabezpečuje finanční stabilitu podniku. Společnost má také dostatek prostředků na krytí nákladových úroků.

Problematicky se jeví oblast likvidity, aktivity a v některých letech také dochází k nedodržování zlatého bilančního pravidla. V oblasti likvidity společnost nedosahuje doporučených hodnot, ukazatel ČPK se nachází v posledních třech analyzovaných letech v záporných číslech a finanční toky dosti kolísají. V oblasti aktivity je problematický obrat aktiv a pohledávek z obchodního styku. Tyto nedostatky byly okomentovány v předchozí kapitole spolu s uvedením návrhů pro zlepšení situace.

Seznam použité literatury

Publikace

1. BLÁHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
2. DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IAS/IFRS*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0.
3. GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.
4. HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5.
5. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
6. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
7. KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 300 s. ISBN 80-85967-07-3.
8. MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
9. MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
10. MLÁDEK, M. *Postupy účtování podle IFRS*. 1. vyd. Praha: Leges, 2009. 351 s. ISBN 978-80-87212-13-4.
11. NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku : moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2
12. ROSS, A. S.; WESTERFIELD, W. R.; JAFFE, J. *Corporate Finance*. 4th ed. Chicago: Richard D. Irwin, 1996. xxii, 899 s. ISBN 0-256-15229-2.
13. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 1998. 215 s. ISBN 80-7226-140-1.
14. SYNEK, M.; KOPKÁNĚ, H.; KUBÍLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
15. SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.

Elektronické zdroje

16. Archiv emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů - 2010 [online]. MF ČR, 2005-2009. [cit. 2010/02/03]. Dostupné na WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/emise_sd.html>.
17. Dalkia [online]. [cit. 2010-02-10]. Dostupné na WWW: <<http://www.dalkia.cz>>.
18. FILIPOVÁ, H. Rok 2009: Boj o přežití [online]. Economia, 1996 – 2010. [cit. 2010-02-04]. Dostupný z WWW: < <http://ekonom.ihned.cz/c1-33886700-rok-2009-boj-o-preziti>>.
19. Informační a pracovní server pro malé a střední podniky [online]. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/inU.aspx?sekce=5&menu=346>>.
20. Desatero pro krizi [online]. PricewaterhouseCoopers, 2009 – 2010. [cit. 2010-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://www.pwc.com/cz/cs/desatero-pro-krizi/index.jhtml>>.

Seznam zkratk

A	aktiva
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
a. s.	akciová společnost
BÚ _{krd}	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
CF	cash flow
CK _{kr.}	krátkodobý cizí kapitál
CK _{dld}	dlouhodobý cizí capital
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před odpisy, úroky a zdaněním
EMS	system enviromentálního managementu
FN	finanční náklady
FM	finanční majetek
IAS	mezinárodní účetní standardy
IFRS	mezinárodní standardy finančního výkaznictví
K _{dl.}	dlouhodobý capital
KZ	krátkodobé závazky
Mat. N	materiálové náklady
Mz. N	mzdové náklady
m. j.	měrná jednotka
MW	Mega Watt
N	náklady
O	odpisy
OA	oběžná aktiva
Ost. N	ostatní náklady
OHSAS	system managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci
P _{krd}	krátkodobá pasiva

PPF	peněžně pohledávkový fond
resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
T	tržby
tzv.	tak zvaný
ú	nákladové úroky
VK	vlastní kapitál
Z	zisk
zás.	zásoby

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. dubna 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Slavnickovců 12, Ostrava 9, 709 00

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Nekonsolidovaná rozvaha
- Příloha č. 2 Nekonsolidovaný výkaz zisku a ztráty
- Příloha č. 3 Nekonsolidovaný přehled o finančních tocích
- Příloha č. 4 Horizontální analýza přehledu o finančních tocích
- Příloha č. 5 Poměrová analýza
- Příloha č. 6 Du Pontův rozklad
- Příloha č. 7 Souhrnné indexy hodnocení

Příloha č. 1

Tab. č. 1 Nekonsolidovaná rozvaha (v tis. Kč)

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva					
Dlouhodobá aktiva					
Pozemky, budovy a zařízení	7 362 955	9 965 359	9 736 308	10 364 964	10 445 397
Nehmotný majetek	99 324	106 655	104 986	107 059	99 465
Podíly ve spol. pod rozhodujícím vlivem	678 680	678 810	697 798	1 063 895	1 151 857
Ostatní finanční investice	60 974	117 749	1 064 369	99 116	103 472
Investice v přidružených spol.	244 059				
Dlouhodobá aktiva celkem	8 445 992	10 868 573	11 603 461	11 635 034	11 800 191
Oběžná aktiva					
Zásoby	490 324	641 966	596 527	550 307	769 041
Ostatní finanční investice vč. derivátů				15 111	68 497
Daňová pohledávka	65 486	9 371	34 308	20 066	5 865
Pohledávky z obch. styku a ostatní pohledávky	656 971	828 245	872 412	1 229 375	1 319 601
Peníze a peněžní ekvivalenty	313 428	1 470 896	147 350	658 672	116 407
Oběžná aktiva celkem	1 526 209	2 950 478	1 650 597	2 473 531	2 279 411
Aktiva celkem	9 972 201	13 819 051	13 254 058	14 108 565	14 079 602
Pasiva					
Vlastní kapitál					
Základní kapitál	2 818 406	3 146 447	3 146 447	3 146 447	3 146 447
Fondy tvořené ze zisku	651 055	2 247 146	2 307 558	2 346 121	2 414 618
Nerozdělený zisk	2 769 969	2 287 128	2 141 100	3 035 790	3 355 859
Vlastní kapitál celkem	6 239 430	7 680 721	7 595 105	8 528 358	8 916 924
Závazky					
Úvěry a půjčky	1 358 751	2 466 346	1 417 115	1 070 000	810 000
Zaměstnanecké požitky	213 224	211 298	338 084	397 480	402 200
Rezervy	759 077	923 534	609 696	490 985	485 038
Odložené daňové závazky	249 638	427 347	491 558	591 672	612 379
Dlouhodobé závazky celkem	2 580 690	4 028 525	2 856 453	2 550 137	2 309 617
Úvěry a půjčky	250 000	717 981	1 174 230	1 287 115	721 201
Závazky z obch. styku a ostatní závazky	861 928	1 327 069	1 290 141	1 536 927	1 848 769
Zaměstnanecké požitky	8 747	10 673	30 110	42 118	38 308
Krd. daňové závazky			36 671	11 338	104 786
Rezervy	31 406	54 082	271 348	152 572	139 997
Krátkodobé závazky celkem	1 152 081	2 109 805	2 802 500	3 030 070	2 853 061
Závazky celkem	3 732 771	6 138 330	5 658 953	5 580 207	5 162 678
Vlastní kapitál a závazky celkem	9 972 201	13 819 051	13 254 058	14 108 565	14 079 602

Zdroj: Výroční zprávy z let 2004 – 2008. [online]. Dostupné na WWW:
< <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1> >.

Příloha č. 2

Tab. č. 2 Nekonsolidovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	6 290 375	8 271 608	8 823 518	9 319 856	10 007 950
Ostatní provozní výnosy	18 783	4 706	0	249 539	313 758
Celkem	6 309 158	8 276 314	8 823 518	9 569 395	10 321 708
Náklady na prodej celkem	-4 486 090	-5 391 103	-5 695 971	-5 619 759	-6 471 495
Hrubý zisk	1 823 068	2 885 211	3 127 547	3 949 636	3 850 213
Ostatní výnosy	77 871	25 363	85 137	71 710	53 772
Odbytové náklady	-12 720	-16 187	-16 619	-17 181	-54 814
Správní náklady	-506 644	-816 787	-985 556	-1 085 058	-1 002 366
Ostatní provozní náklady	-68 872	-154 271	-67 909	-71 767	-76 267
Provozní hospodářský výsledek	1 312 703	1 923 329	2 142 600	2 847 340	2 770 538
Finanční výnosy	62 407	77 641	110 783	32 595	163 578
Finanční náklady	-141 115	-287 959	-177 626	-214 540	-207 497
Finanční výsledek hospodaření	-78 708	-210 318	-66 843	-181 945	-43 919
Zisk před zdaněním	1 233 995	1 713 011	2 075 757	2 665 395	2 726 619
Daň z příjmů	-298 599	-504 770	-471 956	-529 058	-551 804
Zisk po zdanění	935 396	1 208 241	1 603 801	2 136 337	2 174 815

Zdroj: Výroční zprávy z let 2004 – 2008. [online]. Dostupné na WWW:

< <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1> >.

Příloha č. 3

Tab. č. 3 Nekonsolidovaný přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)

Položka	2004	2005	2006	2007	2008
Provozní činnost					
Platby od zákazníků	6 875 222	9 280 923	9 858 089	10 559 906	11 830 638
Platby dodavatelům a zaměstnancům	-4 669 338	-6 096 712	-6 739 839	-6 948 874	-7 843 456
<i>Peněžní prostředky z provozních operací</i>	<i>2 205 884</i>	<i>3 184 211</i>	<i>3 118 250</i>	<i>3 611 032</i>	<i>3 987 182</i>
Zaplacené úroky	-143 750	-157 043	-173 516	-163 499	-153 232
Zaplacená daň z příjmů	-353 149	-372 951	-435 413	-465 947	-443 294
Peněžní tok z provozní činnosti	1 708 985	2 654 217	2 509 321	2 981 586	3 390 656
Investiční činnost					
Příjmy z prodeje budov a zařízení	49 853	16 789	24 771	27 676	43 826
Přijaté úroky	12 932	23 184	25 955	19 578	24 248
Přijaté dividendy	46 625	53 538	53 313	8 225	132 699
Pořízení pozemků, budov, zařízení	-799 190	-816 288	-756 488	-1 174 555	-1 306 493
Pořízení jiných investic	-249 250	-47 750	-917 058	-70 900	-88 962
Peněžní toky z investiční činnosti	-939 030	-770 527	-1 569 507	-1 189 976	-1 194 682
Finanční činnost					
Příjmy z dlouhodobých půjček	0	1 720 000	640 000	1 824 000	1 410 000
Splátky půjček	-251 600	-1 212 390	-1 232 982	-2 058 232	-2 357 115
Splátky závazků z finančního leasingu	-1 387	0	0	0	0
Úhrada transakčních nákladů	-1 457	-20 676	-5 346	-10 734	-2 819
Vyplacené dividendy	-620 029	-1 646 300	-1 665 032	-1 400 020	-1 884 832
Peněžní toky z finanční činnosti	-874 473	-1 159 366	-2 263 360	-1 644 986	-2 834 766
Peníze získané sloučením	0	433 144	0	364 698	0
Čisté zvýšení peněžních prostředků	-104 518	1 157 468	-1 323 546	511 322	-638 792
Peníze k 1. lednu	417 946	313 428	1 470 896	147 350	658 672
Peníze k 1. prosinci	313 428	1 470 896	147 350	658 672	19 880

*Zdroj: Výroční zprávy z let 2004 – 2008. [online]. Dostupné na WWW:
< <http://www.dalkia.cz/default2.asp?url=1> >.*

Příloha č. 4

Tab. č. 4 Horizontální analýza přehledu o finančních tocích

Položka	Relativní změna				Absolutní změna			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Provozní činnost								
Platby od zákazníků	35,0%	6,2%	7,1%	12,0%	2 405 701	577 166	701 817	1 270 732
Platby dodavatelům a zaměstnancům	30,6%	10,5%	3,1%	12,9%	-1 427 374	-643 127	-209 035	-894 582
<i>Peněžní prostředky z provozních operací</i>	44,4%	-2,1%	15,8%	10,4%	978 327	-65 961	492 782	376 150
Zaplacené úroky	9,2%	10,5%	-5,8%	-6,3%	-13 293	-16 473	10 017	10 267
Zaplacená daň z příjmů	5,6%	16,7%	7,0%	-4,9%	-19 802	-62 462	-30 534	22 653
Peněžní tok z provozní činnosti	55,3%	-5,5%	18,8%	13,7%	945 232	-144 896	472 265	409 070
Investiční činnost								
Příjmy z prodeje budov a zařízení	-66,3%	47,5%	11,7%	58,4%	-33 064	7 982	2 905	16 150
Přijaté úroky	79,3%	12,0%	-24,6%	23,9%	10 252	2 771	-6 377	4 670
Přijaté dividendy	14,8%	-0,4%	-84,6%	1513,4%	6 913	-225	-45 088	124 474
Pořízení pozemků, budov, zařízení	2,1%	-7,3%	55,3%	11,2%	-17 098	59 800	-418 067	-131 938
Pořízení jiných investic	-80,8%	1820,5%	-92,3%	25,5%	201 500	-869 308	846 158	-18 062
Peněžní toky z investiční činnosti	-17,9%	103,7%	-24,2%	0,4%	168 503	-798 980	379 531	-4 706
Finanční činnost								
Příjmy z dlouhodobých půjček		-62,8%	185,0%	-22,7%	1 720 000	-1 080 000	1 184 000	-414 000
Splátky půjček	381,9%	1,7%	66,9%	14,5%	-960 790	-20 592	-825 250	-298 883
Splátky závazků z finančního leasingu	-100,0%				1 387	0	0	0
Úhrada transakčních nákladů	1319,1%	-74,1%	100,8%	-73,7%	-19 219	15 330	-5 388	7 915
Vyplacené dividendy	165,5%	1,1%	-15,9%	34,6%	-1 026 271	-18 732	265 012	-484 812
Peněžní toky z finanční činnosti	32,6%	95,2%	-27,3%	72,3%	-284 893	-1 103 994	618 374	-1 189 780
Peníze získané sloučením		-100,0%		-100,0%	433 144	-433 144	364 698	-364 698
Peníze k 1. lednu	-25,0%	369,3%	-90,0%	347,0%	-104 518	1 157 468	-1 323 546	511 322
Peníze k 1. prosinci	369,3%	-90,0%	347,0%	-97,0%	1 157 468	-1 323 546	511 322	-638 792

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Příloha č. 5

Tab. č. 5 Poměrová analýza

Ukazatele rentability	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
ROA - Rentabilita celkových aktiv	EBIT / A	13,8%	13,7%	16,9%	20,0%	20,4%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	EAT / VK	15,0%	15,7%	21,1%	25,0%	24,4%
ROS - Rentabilita tržeb	EAT / T	14,9%	14,6%	18,2%	22,9%	21,7%
Ukazatele aktivity	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat aktiv	T / A	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Obrat stálých aktiv	T / SA	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Obrat zásob	T / zásoby	12,8	12,9	14,8	16,9	13,0
Obrat pohledávek z obchodního styku	T / pohledávky z obchodního styku	9,6	10,0	10,1	7,6	7,6
Doba obratu aktiv	A / (T/365)	578,6	609,8	548,3	552,5	513,5
Doba obratu zásob	zásoby / (T/365)	28	28	25	22	28
Doba obratu pohledávek z obch. styku	pohledávky z obch. styku / (T/365)	38	37	36	48	48
Doba splatnosti závazků z och. styku	závazky z obch. styku / (T/365)	50	59	53	60	67
Ukazatele zadluženosti	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	CK / A	37,4%	44,4%	42,7%	39,6%	36,7%
Zadluženost vlastního kapitálu	CK / VK	59,8%	79,9%	74,5%	65,4%	57,9%
Úrokové krytí	EBIT / úroky	9,8	10,9	13,8	17,9	20,2
Ukazatele likvidity	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	OA / KZ	1,4	1,4	0,7	0,9	0,8
Pohotová likvidita	(Krátkodobé pohledávky.+ FM) / KZ	0,9	1,1	0,4	0,7	0,5
Okamžitá likvidita	FM / KZ	0,3	0,7	0,1	0,2	0,0
Ukazatele na bázi cash flow	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita celkových aktiv z cash flow	CF provozní / K	17,1%	19,2%	18,9%	21,1%	24,1%
Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow	CF provozní / VK	27,4%	34,6%	33,0%	35,0%	38,0%
Rentabilita tržeb z cash flow	CF provozní / T	27,2%	32,1%	28,4%	32,0%	33,9%
Likvidita z cash flow	CF provozní / KZ	1,5	1,3	0,9	1,0	1,2

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Příloha č. 6

Tab. č. 6 Du Pontův rozklad

Rozklad ROA	2004	2005	2006	2007	2008
EAT / T	0,15	0,15	0,18	0,23	0,22
T / A	0,63	0,60	0,67	0,66	0,71
ROA	0,09	0,09	0,12	0,15	0,15

Rozklad ROE	2004	2005	2006	2007	2008
EAT / T	0,15	0,15	0,18	0,23	0,22
T / A	0,63	0,60	0,67	0,66	0,71
A / VK	1,60	1,80	1,75	1,65	1,58
ROE	0,15	0,16	0,21	0,25	0,24

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Příloha č. 7

Souhrnné indexy hodnocení

Tab. č. 7 Z-scóre

	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
A	ČPK / A	6,56	0,25	0,40	-0,57	-0,26	-0,27
B	EAT / A	3,26	0,31	0,29	0,39	0,49	0,50
C	EBIT / A	6,72	0,93	0,92	1,13	1,34	1,37
D	VK / celkové dluhy	1,05	0,66	0,58	0,60	0,63	0,66
			3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Z - scóre		5,38	5,44	4,81	5,46	5,52

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika

Tab. č. 8 IN05

	Ukazatel	Váha	2004	2005	2006	2007	2008
A / CK		0,13	0,35	0,29	0,30	0,33	0,35
EBIT / ú		0,04	0,39	0,43	0,55	0,71	0,81
EBIT / A		3,97	0,55	0,54	0,67	0,79	0,81
V / A		0,21	0,14	0,13	0,14	0,14	0,16
OA / (KZ + BÚ _{krd.})		0,09	0,12	0,13	0,05	0,07	0,07
	IN05		1,54	1,52	1,72	2,06	2,20

Zdroj: Vlastní práce na základě finančních výkazů Dalkia Česká Republika